

2025.09.23

금융으로
만나는 새로운 세상

IBKS Gas Series

차갑게 얼리고, 뜨겁게 번다

: 3차 업황 전환기, LNG 밸류체인을 다시 보다

에너지 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

RA 장성호

02) 6915-5661

cpszoo9080@ibks.com



IBK기업은행 금융그룹

IBK투자증권

본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권 투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

CONTENTS

I. 들어가는 글, 우리가 LNG 밸류체인 분석을 선택한 이유	5
3차 공급 물결로 2030년까지 LNG 생산능력이 급증할 것이다	5
결혼을 할 것인가? 연애를 할 것인가?	6
LNG는 에너지 상품이자 정치재	7
AI 시대에 GPU가 두뇌라면, 에너지는 심장과 같은 역할을 한다	8
산업용 전기로 급등으로 제조업체들의 발전자산 통합 움직임 확대	9
II. Executive Summary	11
III. 공급 전망: 공급 사이클은 세 가지 축을 중심으로 재편 중	17
미국 LNG 공급, 확장 사이클 지속	17
미국 셰일가스 생산 확대와 LNG 수출 성장	17
허가 절차 간소화 등 미국 LNG 정책 전환 움직임	19
모듈식 액화 플랜트 도입으로 LNG 생산능력 확대	21
러시아 가스 공급, 서방 제재 속 공급 확대 가능성 존재	23
러시아 주요 LNG 프로젝트 가동 현황	23
유럽향 러시아 천연가스 파이프라인, 서방 제재 확대	25
EU의 러시아 천연가스 수입 금지 법안과 세계 LNG 시장 영향 분석	27
중국-러시아 Power of Siberia 2 건설 추진	30
러시아-우크라이나 종전 시 러시아 PNG의 유럽 공급 확대 가능성	32
기타 주요 LNG 수출국 공급 전망	35
카타르, 대규모 LNG 증설 계획 추진	35
호주, 투자 위축으로 인한 생산 정체	38
말레이시아, 생산 감소와 수입 의존도 증가 전망	40
IV. 수요 전망: 신흥국, 데이터센터, 산업용 수요의 콜라보	42
유럽/중국/신흥 아시아의 수요 증가 움직임	42
유럽, LNG 수요 급증과 REPowerEU 계획 수립	42
중국, 천연가스 생산 둔화와 수입 의존도 확대 전망	44
신흥 아시아, LNG 수요 확대와 세계 시장 기회 전망	46
전력 수요, 데이터센터/전기화 확산 등으로 증가	48
세계 전력 수요 증가 추세 및 선진/신흥국 특징	48
AI/디지털화 확산에 따른 데이터센터 전력 소비 급증	50
중국 데이터센터 전력 소비 확대	52
천연가스 발전, 재생에너지 대비 전력망 요청부터 계통 연결까지 간소화 가능	54
중국/인도의 석탄 대체 수요 확대	56
산업부문의 천연가스 수요 증가 추세	57
LNG 기반 탈탄소화, 석유화학/비료/철강 산업의 에너지 전환 핵심 동력	57
미국 리쇼어링과 산업용 천연가스 수요 확대 전망	59
신흥 아시아 산업용 LNG 수요 구조적 증가 전망	61

CONTENTS

V. LNG 밸류체인 투자 포인트 점검.....	64
LNG 밸류체인 Overview.....	64
업스트림, 공급 확대에 따른 LNG 가격 안정화 전망.....	66
허브 연동 계약 확대에 따른 천연가스 가격 안정과 하락 압력 강화.....	66
OPEC 원유와 헨리허브 천연가스 가격의 구조적 디커플링 가능성.....	68
미국/카타르 LNG 공급 확대와 장기 계약 중심 시장 구조 강화.....	70
LNG 가격 하락, 아시아/유럽 수요 확대 및 에너지 전환 촉진.....	71
미드스트림, 물량 증가/인프라 확장/수수료 상승으로 안정적 수익 지속.....	73
LNG 미드스트림: 가격 하락에도 장기 계약/인프라 확장으로 안정적 수익 확보.....	73
미국 천연가스 처리/수송량 증가, 미드스트림 업체 수익성/투자 기회 강화.....	75
유럽과 세계 FLNG 시장 급성장세.....	79
포트폴리오 공급 확대에 따른 미드스트림 수혜 발생.....	81
LNG 액화 플랜트: 미드스트림 투자 매력 및 전략적 가치 보유.....	82
LNG 액화 수수료 상승세 전망.....	84
다운스트림, 구매자들의 시기가 온다.....	87
미국 공급 확대에 따른 국내 LNG 직수입자들의 혜택 발생.....	87
LNG 가격 안정화로 인한 국내 발전사 반사수혜.....	88
국내 LNG 터미널 사업의 구조적 강점과 성장 잠재력.....	90
LNG 시장 성장으로 인한 가스터빈 수요 동반 확대.....	92
Dunkelflaute 현상 대응을 위한 천연가스 발전의 필요성 대두.....	94
VI. 투자 전략 및 Top-Picks.....	96
공급 확대 속 투자전략: 미드스트림/다운스트림 우위 전망.....	96
국내 주요 그룹사가 LNG 밸류체인 투자를 확대하는 이유는?.....	100
국내 Top-Picks 및 국내/해외 선호 종목.....	101
VII. 기업분석.....	107
SK이노베이션(096770).....	108
SK가스(018670).....	112
포스코인터내셔널(047050).....	116
HD현대(267250).....	120
GS(078930).....	125
Cheniere Energy(LNG US).....	130
NextDecade(NEXT US).....	134
Venture Global(VG US).....	137
Kinder Morgan(KMI US).....	141
Williams Companies(WMB US).....	145
Enbridge(ENB CN).....	149
Golar LNG(GLNG US).....	153
GE Vernova(GEV US).....	157
NextEra Energy(NEE US).....	161
Gaztransport Et Technigaz(GTT FR).....	165

IBKS Gas Series 소개

I. 산업/특수가스, 반도체와 동행하다(2023.09.19)



II. 암모니아, 에너지 전환의 잃어버린 연결고리(2023.10.23)



III. 미국이 쏘아 올린 한국의 가스선, LPG/에탄 시장 분석(2025.04.10)



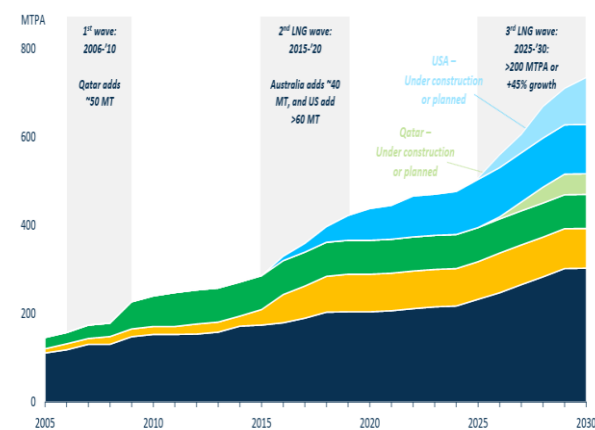
I. 들어가는 글, 우리가 LNG 밸류체인 분석을 선택한 이유

3차 공급 물결로 2030년까지 세계 LNG 생산능력이 급증할 것이다

세계 LNG 3차 공급 물결은 2026년부터 2030년대 초까지 본격적으로 가동되는 신규 설비와 함께 업황의 변곡점을 형성할 것으로 전망된다. 2차 물결이 호주 초대형 프로젝트 중심이었다면, 이번 3차 물결은 미국, 카타르 등이 주도할 것으로 보인다. 동시에 아시아의 구조적 수요 증가와 유럽의 탈러시아 가스 수요, 그리고 AI 데이터센터향 추가 수요가 맞물리면서 LNG의 전략적 중요성이 더욱 커질 전망이다. 이에 따라 세계 LNG 시장은 공급원이 다변화되고 유동성이 확대되며, 장기적으로는 가격 변동성이 완화되고 구매자 협상력이 강화될 가능성이 크다. 투자자와 산업계는 향후 이러한 변화에 대응할 필요가 있어 보인다.

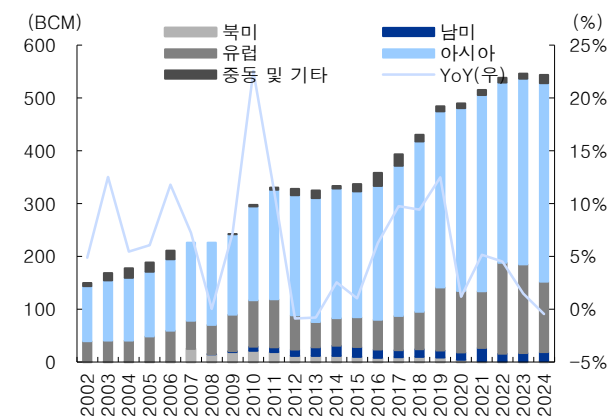
투자 관점에서 3차 물결은 LNG 밸류체인의 전반에 기회를 제공하나, 단기 사이클과 장기 구조적 성장을 구분해 접근해야 한다. 업스트림은 단기적으로 공급 과잉과 가격 압력에 직면할 수 있어, 장기 계약 비중과 원가 경쟁력이 핵심 투자 기준이 될 전망이다. 미드스트림은 액화/운송/재기화 인프라 기반의 안정적 수수료 수익이 극대화될 수 있으며, 특히 LNG 선박 부족 현상은 조선 업체 실적에 긍정적으로 작용할 전망이다. 다운스트림에서는 전력/가스 유틸리티 업체와 트레이딩/포트폴리오 업체들이 저가 LNG 도입과 세계 유통망 활용을 통해 수익성을 높일 여지가 있다.

그림 1. 세계 LPG 액화 생산능력 추이/전망



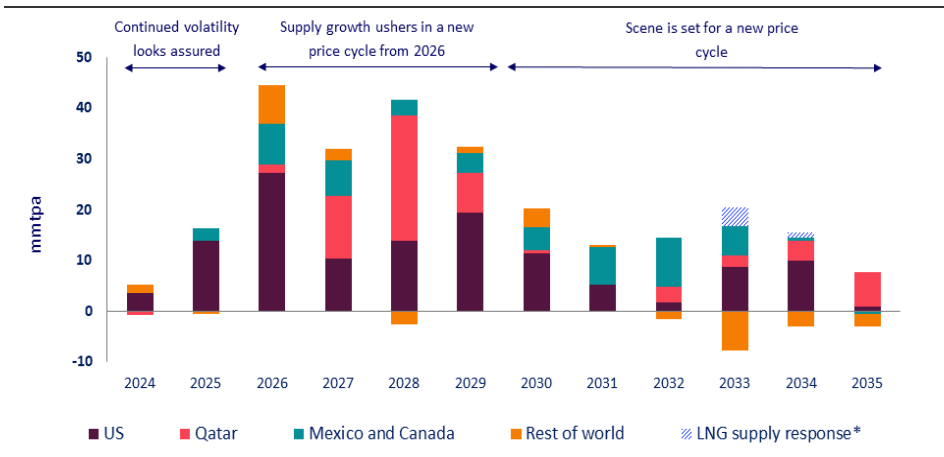
자료: Flex LNG, IBK투자증권

그림 2. 세계 LNG 수입 추이(지역별)



자료: BP, EI, IBK투자증권

그림 3. 세계 LNG 공급 순증 추이/전망(지역별)



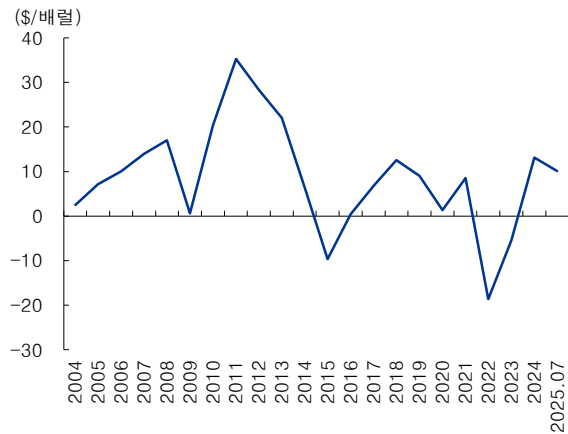
자료: WM, IBK투자증권

결혼을 할 것인가? 연애를 할 것인가?

원유 관련 투자는 연애형 투자에 비유할 수 있다. 원유 시장은 국제 정세, 지정학적 리스크, 경제성장률 등 외부 요인에 민감하게 반응하며, 가격 변동 폭이 크기 때문이다. 이로 인해 단기간에 높은 수익을 얻을 수 있는 기회가 존재하지만, 동시에 손실이 발생할 가능성도 크다. 따라서 원유 관련 투자에서는 시장 변화에 민첩하게 대응할 수 있는 능력이 중요하며, 원유/정유 기업을 중심으로 이벤트나 단기 트레이딩 전략을 활용하는 것이 효과적이다.

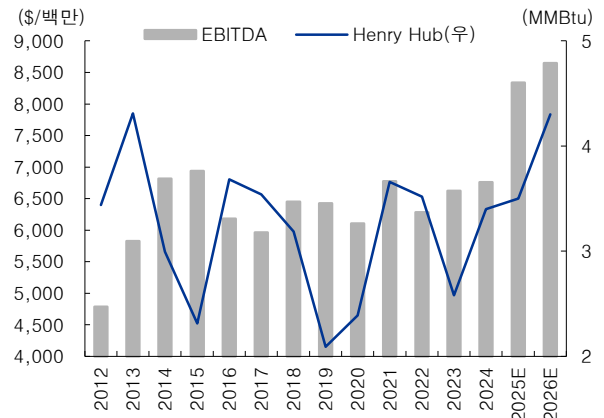
반면 천연가스 관련 투자는 안정성과 장기적 수익성을 중시하는 투자자에게 적합하며, 이를 결혼형 투자에 비유할 수 있다. 천연가스는 산업용과 주거용 에너지로 필수 수요가 존재하기 때문에 가격 변동성이 원유 보다 낮고, 장기적 배당과 꾸준한 현금흐름을 기대할 수 있기 때문이다. 이러한 특성으로 인해 천연가스 관련 기업, 특히 LNG 미드스트림과 다운스트림 중심의 포트폴리오는 포트폴리오 안정화와 장기적 성장 확보에 유리하다. 그러나 결혼 생활에서도 작은 갈등이나 조정이 필요할 수 있듯이, 계절적 요인이나 지정학적 리스크로 인해 단기적인 가격 변동이 있을 수 있다. 따라서 천연가스 관련 투자는 장기적인 관점에서 꾸준히 관리하며 안정적인 수익을 기대하는 투자자들에게 적합하며, 이는 결혼의 장기적 헌신과 유사한 특성을 가진다.

그림 4. 국내 도입 원유-천연가스 가격 스프레드



자료: KITTA, 페트로넷, IBK투자증권

그림 5. Kinder Morgan EBITDA와 Henry Hub 가격 추이



자료: KM, Bloomberg, EIA, IBK투자증권

표 1. 원유와 LNG 시장 특성 비교

구분		원유	LNG
도입국		전 세계 다수	48개국
세계 거래량		3,343Mtoe	472Mtoe
수송선 수		12,464	789
계약 형태	장기	3~5년(50%)	15~20년(70%)
	단기	현물(50%)	현물 또는 4년 미만(30%)
거래 시장		발달, 유동성 풍부	미발달, 유동성 제약
공급/수송/저장		저비용	고비용
가격결정방식		국제 시장 가격	석유/가스 가격 공식
주요 용도		수송용, 원료용	발전용, 난방용

자료: KOGAS, IBK투자증권

LNG는 에너지 상품이자 정치재

LNG는 단순한 에너지 상품을 넘어, 정치재이자 외교정책의 도구로 평가될 수 있다. 마치 국가 간 외교에서 활용되는 전략적 물물교환(Barter)과 같다. 단순히 시장 수요와 공급에 따라 결정되는 것이 아니라, 국가 간 에너지 안보, 지정학적 영향력, 정책적 연대 관계에 따라 가치가 달라질 수 있다. 예를 들어, 미국이 자국의 셰일가스를 LNG 형태로 수출하는 것은 단순한 상업적 거래를 넘어, 외교적 신뢰 구축과 지정학적 우위 확보를 동시에 달성하는 전략적 행위로 볼 수 있다.

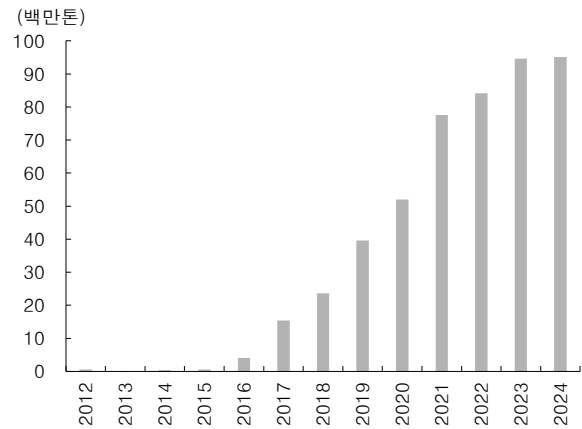
트럼프 행정부 2기 시기는 LNG 밸류체인 전반에 투자할 수 있는 구조적 기회를 제공하는 시점으로 볼 수 있다. 트럼프 정부는 미국 내 셰일가스 확대와 LNG 수출 장려, 에너지 인프라 투자 촉진 등 정책적 지원을 적극적으로 추진하고 있기 때문에, 업스트림보다는 미드스트림과 다운스트림 중심으로 안정적 수익과 장기적 성장 잠재력을 기대할 수 있다. 또한 트럼프의 무역 협상은 LNG를 관세 면제의 지렛대로 활용하고 있는 점도 전체 LNG 시장 성장을 촉발할 전망이다.

그림 6. 미국 LNG 수출 터미널을 방문한 트럼프 대통령



자료: 언론 보도, IBK투자증권

그림 7. 미국 LNG 수출 추이



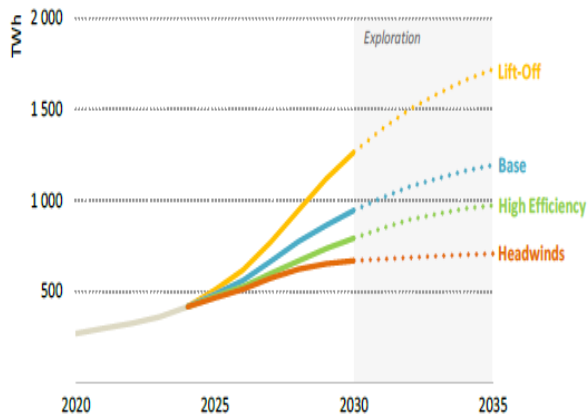
자료: EIA, IBK투자증권

AI 시대에 GPU가 두뇌라면, 에너지는 심장과 같은 역할을 한다

AI 시대에 GPU가 두뇌라면, 에너지는 그 두뇌가 작동하기 위한 심장과 같다. AI 연산량이 기하급수적으로 증가함에 따라 데이터센터의 전력 수요는 급증하고 있으며, 이는 단순히 전기를 많이 쓰는 문제를 넘어 안정적이고 지속 가능한 전력 공급이라는 구조적 문제로 이어진다. GPU를 아무리 효율적으로 설계해도, 전력 자체가 부족하면 성능은 제한될 수밖에 없다. 따라서 AI 시대의 기술 경쟁에서 에너지는 근본적 인프라로서 필수적이다.

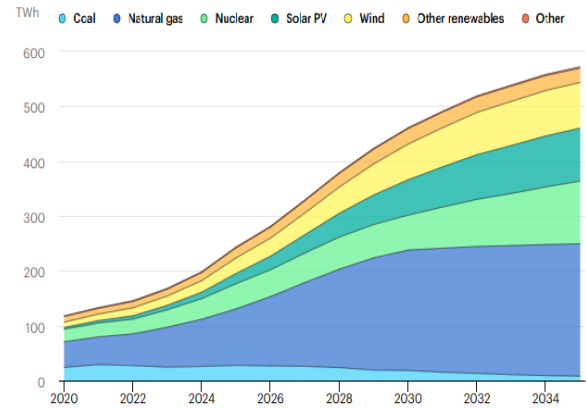
특히 천연가스(LNG 포함)는 AI 시대의 에너지 수요를 충족시키는 데 매우 유리하다. LNG는 가스터빈 발전과 연계할 경우 빠른 부하 조절이 가능하며, 재생에너지처럼 날씨에 의존하지 않기 때문이다. 즉, GPU가 최적의 성능을 발휘하도록 전력 공급을 안정적으로 뒷받침할 수 있는 즉시 가용성과 예측 가능한 출력을 제공한다. 이는 데이터센터가 24시간 연속으로, 안정적인 AI 연산을 수행해야 하는 현실과 완벽하게 맞닿아 있다. 또한 LNG는 석탄 대비 탄소 배출이 적고, CCS 기술과 결합하면 AI 데이터센터의 친환경 운영을 가능하게 할 수 있다. SK그룹과 같은 기업들이 LNG에 투자하는 것은 단순한 에너지 확보가 아니라, 세계 AI 시장에서의 주도권을 잡기 위한 전략적 선택으로 판단하는 것이 합리적으로 보인다.

그림 8. 세계 데이터센터 전력 수요 전망(시나리오별)



자료: IEA, IBK투자증권

그림 9. 미국 데이터센터 전력 공급원별 발전량 전망(~2035년)



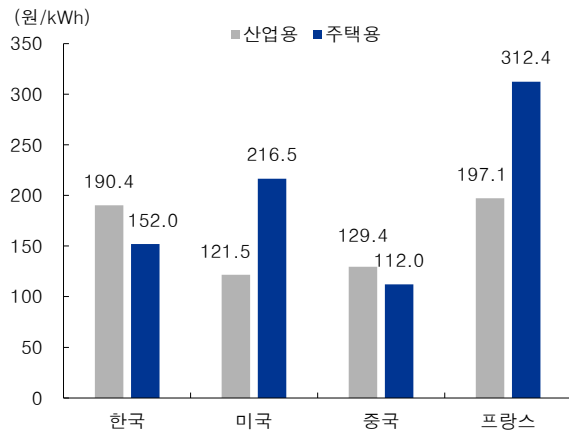
자료: IEA, IBK투자증권

산업용 전기료 급등으로 제조업체들의 발전자산 통합 움직임 확대

유럽 제조업은 러시아산 가스 차단 이후 산업용 전력 단가가 높은 수준을 고착되면서 경쟁력이 약화되고 있다. 특히 화학, 정유, 철강 등 에너지/가스 집약적 산업에서 전력비 부담은 생산 축소와 해외 이전을 유발하고 있으며, 이는 화학업종에서 안정적인 전력 조달 능력이 곧 경쟁력임을 보여주고 있다. 또한 한국에서도 제조업을 영위하기가 힘들어지고 있다. 한국의 산업용 전기요금이 미국, 중국 등 주요 경쟁국보다 50% 이상 높아지면서 한전 유통망을 거치지 않고 도매시장 가격으로 전력을 직접 구매하거나 자체 발전 설비를 확충하는 사례가 늘고 있다.

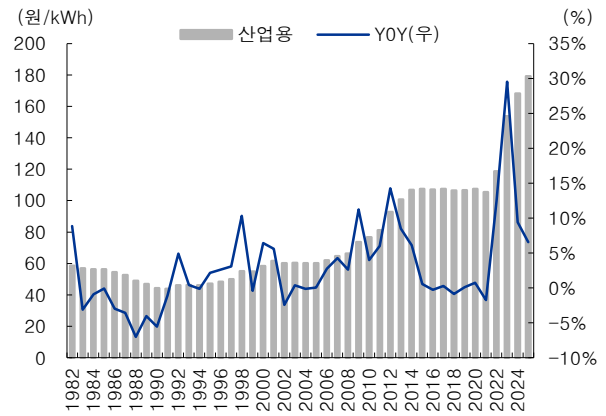
국내 화학업체들 중 금호석유화학은 열병합 발전으로 전력과 스팀을 생산해 실적을 방어하고, 대한유화는 발전 자회사 한주를 연결 편입해 안정적 현금흐름을 확보했다. 또한 DL은 에너지 발전 자산들(DL에너지)을 기반으로 그룹 차원의 수익성을 보완하고 있다. 중기적으로 공급발 3차 Wave로 LNG 가격이 하향 안정화될 것으로 전망되는 가운데, 발전 자산을 보유한 업체들은 경쟁 업체 대비 상대적 수익성 우위를 유지할 전망이다.

그림 10. 주요국 전기요금 비교



자료: Korcham, IBK투자증권

그림 11. 한국 산업용 전기요금 추이/전망



자료: KPX, KEPCO, IBK투자증권

II. Executive Summary

공급 전망: 미국
성장/러시아
불확실성/카타르 증설로
3축 재편

공급 전망: 향후 LNG 시장에서 공급 사이클은 세 가지 축(미국, 러시아, 카타르)을 중심으로 재편될 전망이다.

미국: 미국 LNG 산업은 지속적 성장 국면에 있다. 셰일가스 생산 확대와 정책적 지원이 맞물리며 2030년까지 수출 용량이 두 배 수준으로 확대될 것으로 예상된다. 특히 트럼프 행정부의 수출 허가 간소화, 세제 혜택, 장기 허가 정책이 프로젝트 착공 속도를 높이고 있으며, 모듈형 액화 플랜트 도입은 혁신적 건설기간 단축과 비용 절감을 통해 중소형 사업자의 진입도 용이하게 만들고 있다. 이는 미국이 향후 유연하고 경쟁력 있는 LNG 공급자 지위를 강화할 수 있음을 시사한다.

러시아: 러시아는 공급 불확실성이 확대되는 구조다. 기존 Yamal LNG는 안정적이지만, Arctic LNG 2 프로젝트는 서방 제재로 지연되고 있다. 유럽향 파이프라인 수출은 급감한 반면, 중국과의 Power of Siberia 2 파이프라인 합의로 동방 의존이 심화되고 있다. 종전 시 유럽향 PNG 재진입 가능성은 존재하나, 이는 단기적 공급 확대 효과보다 정치적 리스크 요인으로 작용할 가능성이 크다. 결국 러시아의 변수는 세계 LNG 투자자에게 불확실성 요인으로 인식될 수밖에 없다.

카타르: 카타르는 초저비용/대규모 증설로 LNG시장 지배력 확대를 노리고 있다. North Field 확장을 통해 2030년까지 생산능력을 1.42억 톤까지 끌어올리며, 세계 점유율을 25% 수준으로 높일 전망이다. 세계 LNG 공급이 2025~2030년 약 40% 증가할 것이라는 과잉 국면 속에서도 카타르가 장기 계약 기반의 안정적 수익 구조를 통해 가격 결정력과 시장 주도권을 유지할 수 있는 핵심 요인으로 작용한다.

수요 전망: 유럽 단기
대체 수요/아시아 장기
산업화 중심 구조적 성장,
데이터센터/산업용 LNG
수요 확대

수요 전망: 단기적으로는 유럽의 러시아 가스 대체 수요가 주도하고, 장기적으로는 아시아 신흥국의 산업화와 도시화에 따른 구조적 수요 증가가 시장 성장을 견인할 전망이다. 전력 및 산업용 수요 확대, FSRU 기반 공급망 확장은 LNG의 전략적 중요성을 높이며, 투자 관점에서도 안정적 수익과 성장성이 기대되는 영역으로 판단된다.

유럽과 아시아의 LNG 수요 확대: 러시아-우크라이나 전쟁 이후, 유럽은 REPowerEU 계획을 통해 러시아산 가스 의존도를 빠르게 줄이고 LNG 수입을 확대하고 있다. 2023년 LNG 수입은 167 BCM으로 급증했으며, FSRU를 중심으로 재기화 용량 확장 프로젝트가 진행 중이다. 단기적으로는 북서유럽 배관 병목으로 전체 용량 활용은 제한될 수 있으나, 유럽은 현물 LNG를 높은 가격으로 흡수하며 세계 최대 소비처로 부상했다. 한편 중국과 신흥 아시아는 산업화와 도시화, 전력 수요 증가, 석탄 대체 수요 확대로 LNG 수입 의존도가 높아지고 있으며, 장기적으로 아시아 시장이 세계 LNG 수요의 성장 핵심축이 될 전망이다.

전력 및 데이터센터 수요 증가: 세계 전력 수요는 2027년까지 연평균 3.9% 증가할 전망이다. AI/데이터센터 확산이 주요 동인이다. 중국과 미국은 데이터센터 전력 소비가 전체 전력 증가를 주도하며, AI 워크로드 확산으로 데이터센터 전력 수요가 급증하고 있다. 천연가스 발전은 전력망 연결과 안정성 측면에서 재생에너지 대비 유리하며, LNG 기반 발전은 재생에너지의 간헐성을 보완하면서 안정적 전력 공급을 지원한다. 이러한 전력 수요 증가는 LNG 수요 확대와 직결될 전망이다.

산업용 LNG 수요 구조적 증가: 석유화학, 비료, 철강 등 산업 부문의 탈탄소화 과정에서 LNG가 핵심 연료로 활용되고 있다. 미국의 리쇼어링과 아시아 신흥국 산업화는 안정적 에너지 공급원으로서 천연가스 수요를 증가시키고 있으며, FSRU 도입과 소규모 LNG 운송망 확장은 신규 수입국과 중소 제조업체의 접근성을 높이고 있다. 특히 중국과 인도는 석탄 발전 대체, 산업용 열 수요, 화학 원료용 수요 확대 등으로 LNG 수입이 장기적으로 구조적 증가세를 보일 것으로 전망된다.

업스트림 효율화,
미드/다운스트림 확대로
안정적 수익/성장 동시
추구

LNG 밸류체인 투자 포인트 점검: LNG 밸류체인은 천연가스 자원의 탐사에서 최종 소비자에 이르기까지 전 과정에 걸친 복잡한 공급망으로, 에너지 전환 시대에 핵심적인 역할을 수행한다. 비용 구조는 생산 11%, 액화 42%, 운송 20%, 저장/재기화 27%로 구성되며, 지역과 기술에 따라 변동되고 있다.

LNG 시장에서 업스트림은 생산 효율화와 지속 가능한 가스 개발이 중요한 반면, 미드스트림과 다운스트림 부문에서 투자 확대가 전략적으로 유망하다. 액화/운송/저장 인프라와 FLNG, 소규모 LNG 설비 등 미드스트림 투자는 안정적 수익 확보에 유리하며, 직수입자 확대, LNG 병커링, 발전용 수요 증가 등 다운스트림 투자는 시장 성장과 수익성을 동시에 추구할 수 있기 때문이다.

업스트림: 허브 연동 계약
확대, 가격 안정화로 장기
수요/에너지 전환 촉진

업스트림: 최근 천연가스 가격 하락세는 허브 연동 계약 확대에 따른 결과로, 미국과 유럽의 허브 가격(Henry Hub, TTF, JKM 등) 중심 거래가 증가하면서 가격 변동성이 완화되고 있다. 특히 미국산 LNG는 Henry Hub 연동 계약 비중이 높아 국제유가 급등에도 안정적 공급과 합리적 가격 확보가 가능하다. 이러한 허브 연동 확대는 천연가스 가격 구조를 투명하게 만들고, 장기적으로 안정적인 에너지원으로서 LNG 수요를 촉진할 전망이다.

한편, OPEC 원유 시장과 헨리 허브 천연가스 시장은 근본적 구조가 달라 가격 디커플링 가능성이 높아지고 있다. 원유 가격은 국제 거시 요인에 민감하지만, 헨리 허브는 지역적 생산과 수급 상황에 기반하여 상대적으로 독립적으로 움직이기 때문이다. 미국과 카타르의 신규 LNG 공급 확대는 장기 계약 중심의 시장 구조를 강화하며, 공급과잉 속에서도 수익성을 유지할 수 있도록 한다. LNG 가격 하락은 아시아 및 유럽의 수요 확대와 에너지 전환 촉진에도 기여하며, 석탄 대체와 데이터센터 등 신규 수요 창출을 견인할 것으로 보인다.

미드스트림: 장기
계약/인프라 확장으로
안정적 수익 확보 및 투자
매력 강화

미드스트림: 미국 LNG 미드스트림 업체들은 LNG 가격 하락에도 장기 계약 기반 수수료 수익과 인프라 확장으로 안정적 수익을 확보하고 있다. 천연가스 처리/수송량 증가와 파이프라인 용량 확대는 미드스트림 운영업체에게 직/간접적인 수익 증대 요인으로 작용한다. FLNG 시장의 성장과 포트폴리오 공급 확대는 운송, 저장, 거래 등 미드스트림 활동 수요를 늘리며, 신규 프로젝트 투자와 기존 시설 활용률 개선을 가능하게 한다.

특히 액화 플랜트는 장기 계약을 통한 안정적 수익 구조, 세계 수요 확대, 친환경 전환 기술 접목으로 전략적 가치를 갖춘 투자처이다. 미국 LNG 액화 수수료는 최근 상승세를 보이며, 신규 프로젝트에서 \$2.3~3.0/MMBtu 수준으로 체결되고 있다. Cheniere, Freeport LNG, Semptra 등 주요 플랜트 운영사들은 장기 Tolling 계약을 통해 안정적 현금흐름을 확보하고 있으며, 이는 미드스트림부문 투자 매력을 높이는 요인으로 작용한다.

다운스트림: 직수입자
확대/장기 계약 기반 안정
수익과 친환경 투자 기회
확대

다운스트림: 미국 LNG 공급 확대는 국내 직수입자들에게 가격 경쟁력 확보, 공급 안정성, 협상력 제고라는 긍정적 효과를 제공한다. 장기 계약과 스팟 거래를 혼합한 조달 전략으로 국내 발전사 및 가스 유통사의 원가 부담을 줄일 수 있으며, LNG 가격 안정화는 발전사의 비용 절감, 가동률 확대, 친환경 정책 연계 투자를 가능하게 한다.

국내 LNG 터미널 사업은 장기 계약 기반 안정적 수익, 직수입자 증가에 따른 성장 잠재력, 청정에너지 전환 과정에서의 확장성 등 구조적 강점을 갖춘 투자처다. 또한 LNG 시장 확대는 가스터빈 수요 증가와 연계되며, 발전용 가스터빈 신설, 기존 설비 개조, 수소 혼소 대응형 제품 수요 증가로 이어져 장기적 투자 기회를 제공한다.

미드/다운스트림 우위,
하지만 밸류체인 통합으로
안정적 수익 확보 필요

투자전략 및 Top-Picks: 향후 LNG 시장은 미국과 카타르 중심의 공급 확대, 유럽의 러시아산 가스 의존도 축소, AI 데이터센터 등 전력 수요 증가로 인해 가격 상승 요인이 존재하지만, 미국과 카타르의 장기 계약 기반 생산 증가로 중기적으로 가격은 안정화될 전망이다. 이러한 환경은 업스트림보다 미드스트림과 다운스트림 부문의 투자 매력을 상대적으로 강화하며, 액화/운송/저장/재기화 인프라와 발전용 수요를 확보한 기업은 안정적 수익 창출이 가능할 전망이다. 업스트림부문은 단기 가격 변동성에 노출되지만, 밸류체인 통합과 터미널 경쟁력 강화를 통해 장기적인 수익 안정성을 확보할 수 있다.

미드스트림 부문은 운송, 저장, 재기화 중심의 인프라 운영으로 가격 안정화 국면에서 자산 활용률을 극대화하며 안정적 현금흐름과 성장 잠재력을 동시에 확보할 수 있다. 특히 미국과 카타르의 공급 확대는 유럽과 아시아 수입 터미널 수요를 견인하고, AI 데이터센터 등 신규 전력 수요 증가와 맞물려 물량 기반 수익 모델이 강화될 전망이다. 다운스트림은 최종 소비자 유통과 가공을 담당하며, 가격 안정화와 수요 확대가 직접적인 수익 증가로 이어지고, 발전/산업/난방뿐 아니라 신규 전력 수요까지 포함해 장기적으로 투자 매력이 높은 것으로 평가된다.

Top-Picks:

SK이노베이션,
포스코인터내셔널.

국내 주요 그룹들은 기존 조선, 화학, 정유 산업에서 축적한 밸류체인 통합 경험과 글로벌 운영 역량을 LNG 사업에 접목해 원가 효율성과 경쟁력을 강화하고 있다. SK이노베이션과 포스코인터내셔널은 업스트림부터 미드/다운스트림까지 밸류체인을 통합하며 장기 계약 기반 안정적 현금흐름과 전략적 시너지 창출이 가능해 LNG 밸류체인 Top-Pick 기업으로 제시한다.

SK이노베이션(투자의견 매수, TP 165,000원)은 E&S 합병을 통해 국내 최대 민간 LNG 공급자로 부상하고, 미국과 호주 시장에서 안정적 도입망을 확보했으며, 포스코인터내셔널(투자의견 매수, TP 64,000원)은 업스트림 증산과 미드/업스트림 통합 확장을 통해 수익성을 강화하며 장기적 성장 기반을 마련하였다.

국내/외 선호 종목:

SK가스, HD현대, GS,
Cheniere Energy, Golar
LNG, GTT 제시

SK가스(투자의견 매수, TP 311,000원)는 울산 GPS 가동과 KET/CEC 증설, LNG/LPG Paper 거래를 통한 차익 창출, 데이터센터향 연료 공급으로 성장성이 예상된다.

HD현대(투자의견 매수, TP 212,000원)는 LNG선 건조와 계열사 시너지로 사업 포트폴리오를 확장하고 있으며, HD현대일렉트릭의 호실적과 오일뱅크의 실적 반등으로 기업 가치가 개선될 전망이다.

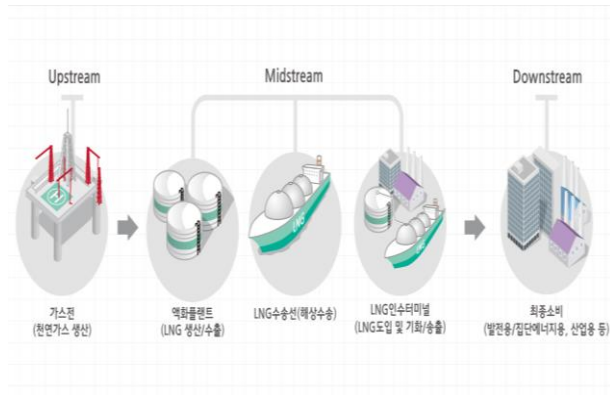
GS(투자의견 매수, TP 67,000원)는 정제설비 폐쇄와 외국인 수요 증가로 칼텍스/피앤엘 실적이 개선되고, LNG 터미널 확보를 통한 LNG 미드스트림 사업을 강화하고 있다.

Cheniere Energy는 장기 계약 기반의 안정적 매출 구조와 글로벌 LNG 수요 증가에 따른 성장 모멘텀, 신규 프로젝트 확장과 고배당으로 투자 매력이 크다.

Golar LNG는 FLNG 선도 기술과 장기 계약 기반 현금흐름, 신흥시장/소규모 가스전 개발을 통한 성장 잠재력이 돋보인다.

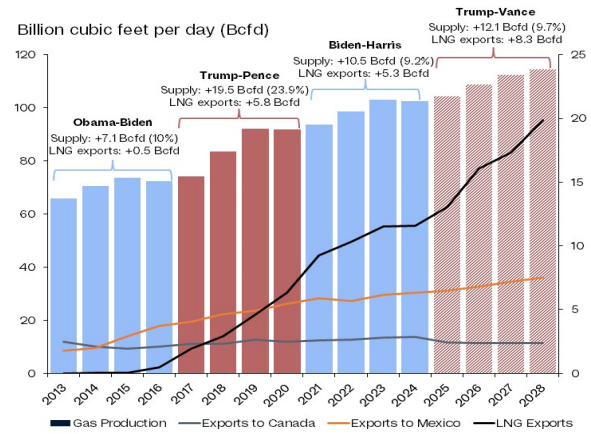
GTT는 독점적 Membrane Tank 기술과 특허를 기반으로 LNG 운송·저장 시장을 지배하며, 안정적 라이선스 수익으로 높은 진입장벽과 현금흐름을 확보하고 있다.

그림 12. LNG 밸류체인



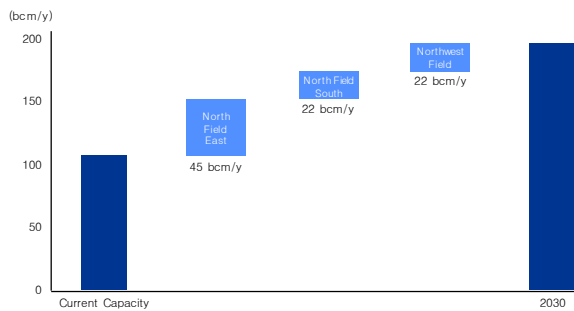
자료: LNGKOREA, IBK투자증권

그림 13. 미국 정권별 천연가스 생산 및 수출 추이/전망



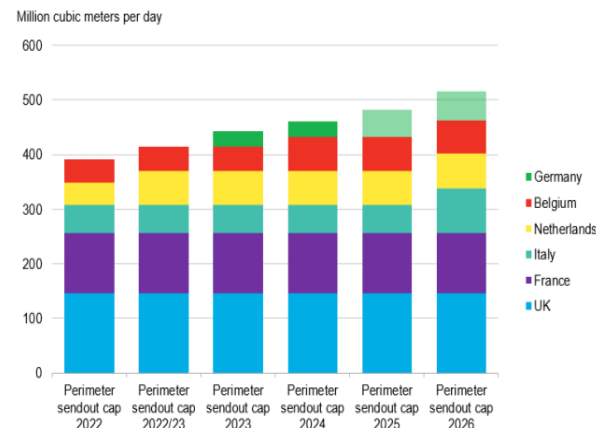
자료: RD, IBK투자증권

그림 14. 카타르 LNG 증설 전망(~2030년)



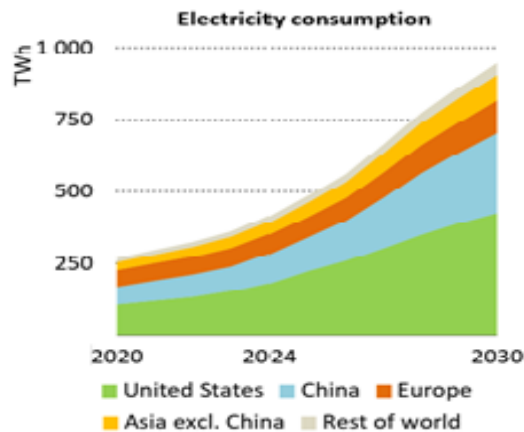
자료: GLH, IBK투자증권

그림 15. 유럽 LNG 재기화 용량 전망



자료: BNEF, IBK투자증권

그림 16. 세계 데이터센터 전력 소비 추이/전망(2020~2030년)



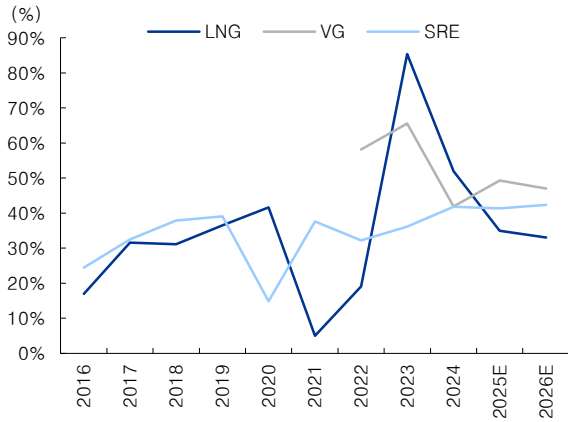
자료: IEA, IBK투자증권

그림 17. 아시아/유럽 주요 스팟/선물 가스 가격 추이/전망



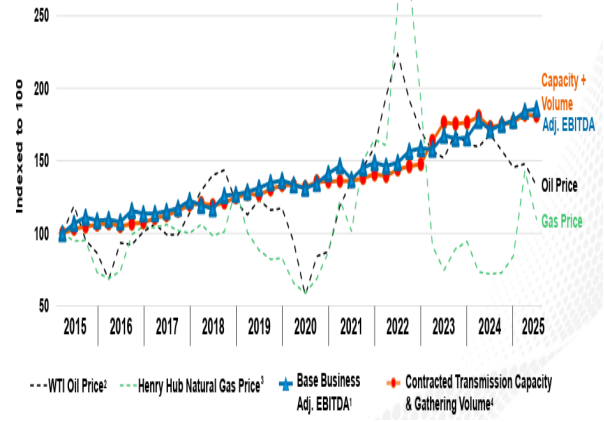
자료: IEA, IBK투자증권

그림 18. Cheniere, Venture Global, Semptra EBITDA 마진을 추이



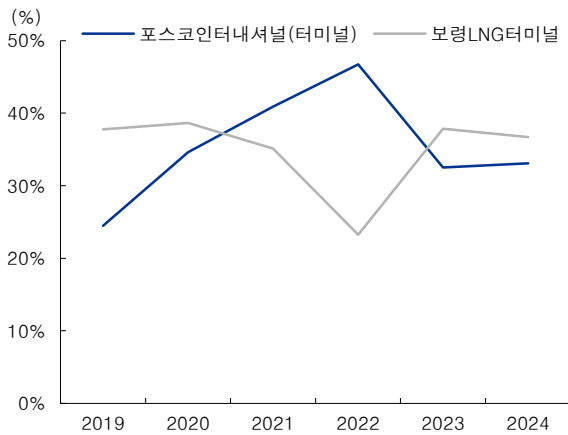
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 19. Williams Companies 물량과 조정 EBITDA 추이



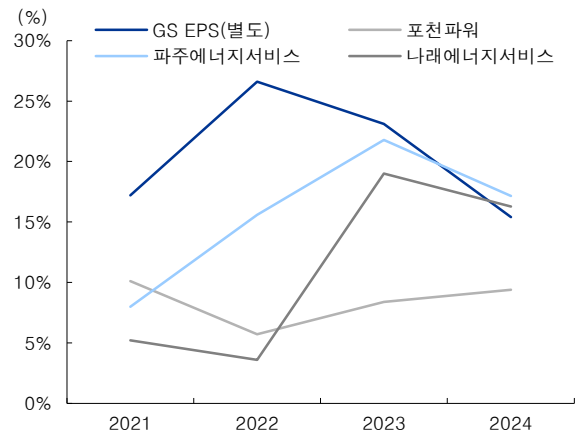
자료: WC, IBK투자증권

그림 20. 포스코인터내셔널/보령LNG터미널 영업이익률 추이



자료: 각사, IBK투자증권

그림 21. 국내 주요 민자발전사 영업이익률 추이



자료: 각사, IBK투자증권

표 2. SK이노베이션/포스코인터내셔널 LNG 밸류체인 비교

구분		SK이노베이션	포스코인터내셔널
업스트림	E&P	미국 Woodford 셰일가스전 호주 Barossa 가스전	미얀마 가스전 호주 Senex Energy
	Liquefaction	미국 Freeport LNG	
	구매	인도네시아 Tanguh LNG Shell Exxon Qatar Energy	인도네시아 Tanguh LNG 미국 Cheniere 멕시코 PSE Qatar Energy 알래스카 LNG(MOU)
미드스트림	Ship	4척(Prism)	1척(HL Fortuna)
	Terminal	보령 LNG 터미널, 중국 Zhoushan LNG 터미널	광양터미널
다운스트림	발전	4.8GW	3.4GW
	도시가스	53억m³	

자료: 각사, IBK투자증권

Ⅲ. 공급 전망: 공급 사이클은 세 가지 축을 중심으로 재편 중

미국 LNG 공급, 확장 사이클 지속

미국 셰일가스 생산 확대와 LNG 수출 성장

셰일혁명 이후 미국
천연가스 생산 급증

미국은 2000년대 중반 셰일 혁명을 기점으로 천연가스 생산량이 급격히 증가하며 세계 최대 천연가스 생산국으로 부상하였다. 특히 2023년 전식 천연가스 생산량은 연평균 약 104 Bcf/일로 사상 최고치를 기록했으며, 이는 미국 에너지 산업의 구조적 변화를 잘 보여준다. 다만 2024년에는 따뜻한 날씨와 낮은 천연가스 가격으로 인해 일부 생산 활동이 위축되며 약 103 Bcf/일로 소폭 감소하였다. 그러나 2025년 이후에는 LNG 수출 수요 증가와 가격 반등이 맞물리면서 생산량이 다시 늘어나 2025년 105 Bcf/일, 2026년에는 107 Bcf/일 수준에 이를 것으로 전망된다.

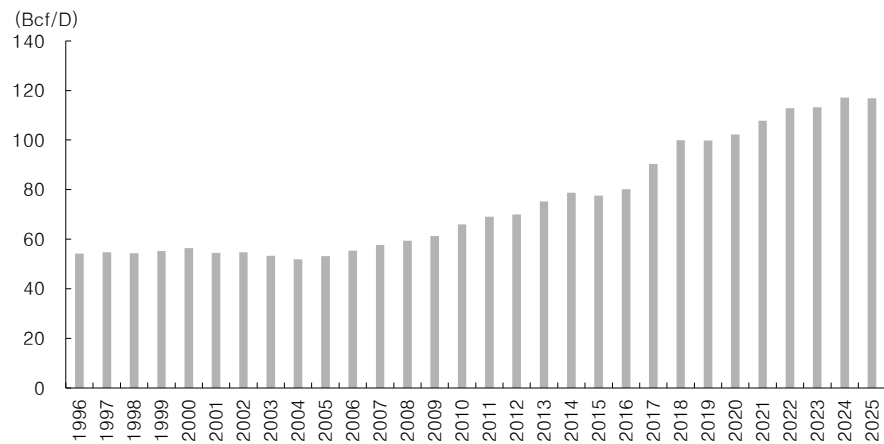
미국 LNG 수출 본격 성장

미국의 LNG 수출은 생산 확대와 함께 본격적으로 성장 궤도에 올랐다. 미국은 2016년 LNG 수출을 시작한 뒤 2017년 순수출국으로 전환하였고, 2023년에는 세계 최대 LNG 수출국으로 자리매김하였다. 이러한 성장은 트럼프 1기 행정부 시절 승인된 프로젝트들의 영향이 컸으며, 현재 골든 패스, 코퍼스 크리스티 3단계, 플라크마인즈, 포트 아서, 리오 그란데 등 약 7천만 톤 규모의 신규 설비가 건설 중이다. 이들 프로젝트 중 상당수는 2022~2023년에 최종투자결정에 도달했으며, 이는 향후 미국 LNG 수출 여력을 크게 확대하는 기반이 될 전망이다.

미국 LNG 수출 용량
2030년까지 두배 확대,
장기적 성장 지속 전망

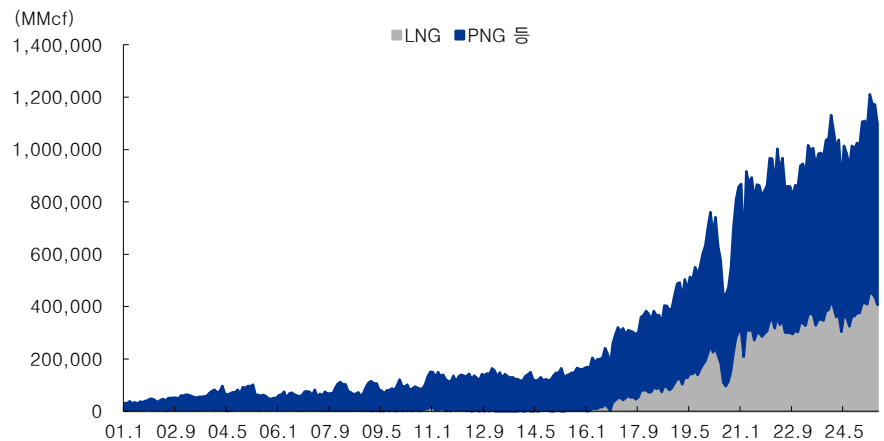
LNG 수출 프로젝트는 최종투자결정 이후 실제 상업 가동까지 최소 3년 이상이 소요되기 때문에, 트럼프 2기 행정부 집권 기간 동안 미국 LNG 수출용량이 급증할 전망이다. 2023년 113억 입방 피트/일 수준이었던 미국의 LNG 수출 용량은 2030년까지 약 22.4Bcf/일로 확대될 것으로 전망되며, 이는 현재의 두 배 수준에 해당한다. 따라서 트럼프 행정부의 친셰일 정책 기조와 세계 LNG 수요 증가는 미국 천연가스 수출의 지속적 성장세를 뒷받침할 것으로 예상된다.

그림 22. 미국 천연가스(Wet) 생산 추이(연별)



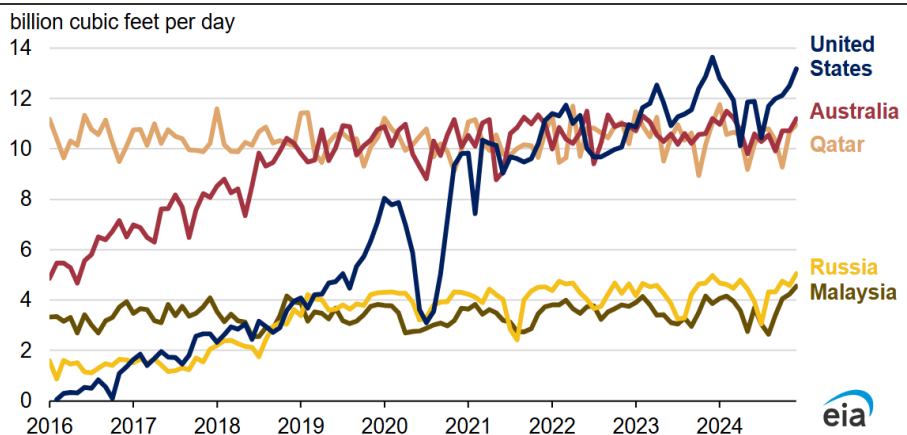
자료: EIA, IBK투자증권

그림 23. 미국 천연가스 수출 추이(월별)



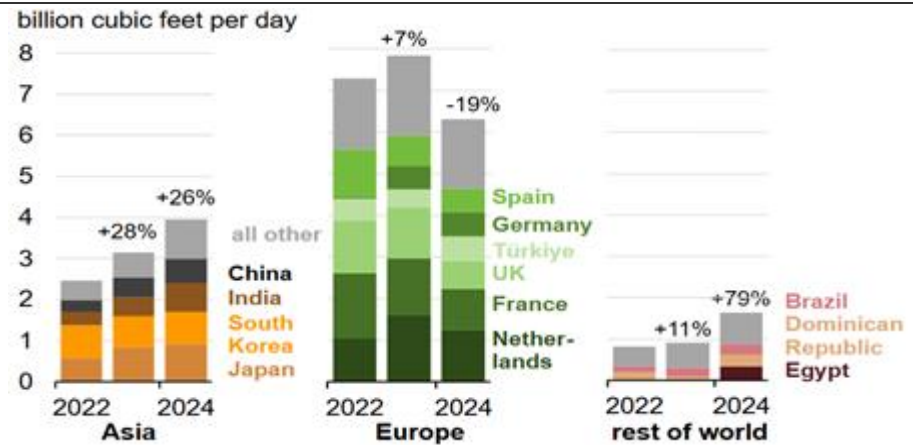
자료: EIA, IBK투자증권

그림 24. 주요국 천연가스 수출 추이(월별)



자료: EIA, IBK투자증권

그림 25. 미국 지역별 천연가스 수출 추이(2022~2024년)



자료: EIA, IBK투자증권

허가 절차 간소화 등 미국 LNG 정책 전환 움직임

트럼프 행정부, LNG 수출
프로젝트 전면 재가동

트럼프 대통령은 2025년 1월 20일 취임 직후, 바이든 행정부가 도입했던 신규 LNG 수출 프로젝트 허가 중단 조치를 철회하고 신속한 심사 재개를 지시하였다. 트럼프 행정부는 프로젝트 승인 과정에서 기후 영향보다는 경제적 효과와 동맹국 안보를 중점적으로 고려하도록 방향을 전환하였으며, 실제로 커먼웰스 LNG, 갈카시우 패스2, 골든 패스 시한 연장, 델핀 LNG, 알래스카 LNG 등 구체적인 프로젝트가 승인되거나 추진되는 사례가 나타났다. 또한 비-FTA 국가를 대상으로 한 LNG 수출 승인 기간을 2050년까지 연장함으로써 투자자와 업계에 장기적인 정책 확실성을 제공하려는 의도를 분명히 하였다.

환경평가 완화, LNG
프로젝트 속도전

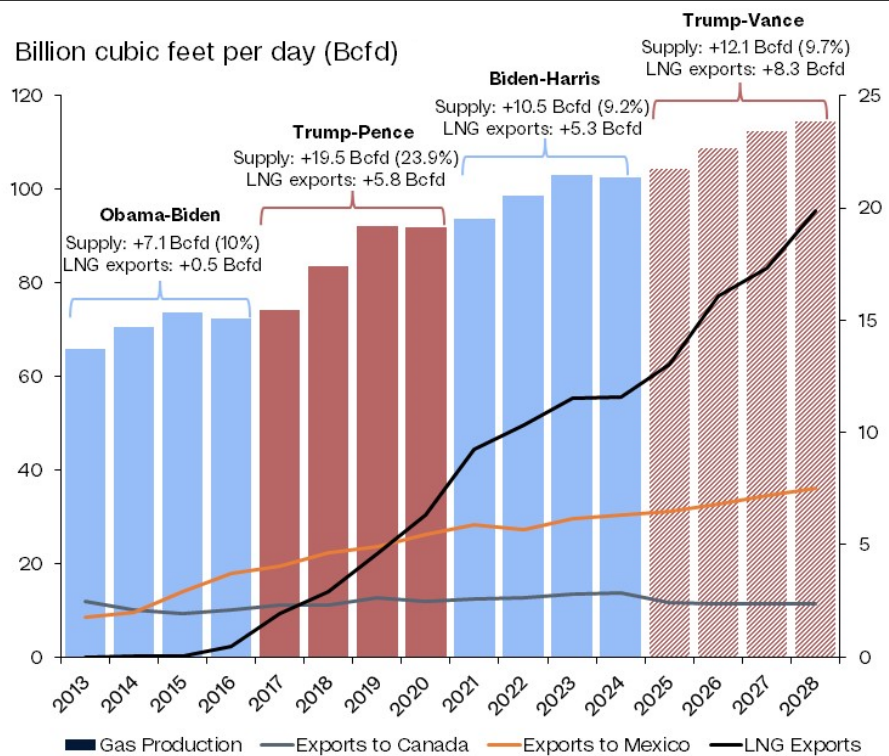
연방에너지규제위원회(FERC)는 독립적 기구이지만, 행정부의 정책 기조와 간접적인 영향에서 자유롭지 않다. 트럼프 행정부 출범 직후, FERC 실무진은 DOE의 기존 입장과 달리 CP2 프로젝트에 대해 “중대한 배출 영향 없음”이라는 환경영향평가 보충서 초안을 발표하며 행정부의 우선순위를 반영하는 모습을 보였다. 이러한 변화는 승인 속도를 앞당길 수 있는 긍정적 측면을 내포한다.

OBBA, 미국 LNG 수출
확대 건인

트럼프 대통령이 2025년 7월 4일 서명한 One Big Beautiful Bill Act(OBBA)는 LNG 프로젝트 개발을 가속화하며 투자 매력을 높이는 세제 혜택을 제공한다. 이 법안은 100% 보너스 감가상각(Section 168k)을 영구화해 LNG 플랜트, 파이프라인, 터미널 등 자본 집약적 설비의 초기 비용을 즉시 상각해, 세후 현금 흐름을 증가시키며, 알래스카 LNG(\$440억) 같은 프로젝트의 자본 비용을 10~15% 절감(약 \$44~66억)할 전망이다. 탄소 포집 및 저장(CCS, Section 45Q) 세액 공제는 톤당 \$85로, Cheniere Energy의 Corpus Christi 확장 등에 연간 최대 \$4.25억 공제를 제공하며, 메탄 배출 관리 비용을 상쇄할 전망이다. 청정 연료 생산 공제(Section 45Z)는 2029년까지 북미 원료 기반 LNG 생산에 추가 혜택을 제공하고, 비-FTA 국가 수출 허가의 2050년 연장은 커먼웰스 LNG와 같은 프로젝트의 장기 계약 안정성을 강화해 자금 조달 리스크를 줄인다.

또한 허가 간소화는 환경영향평가 기간을 12~18개월 단축하고, 개발 비용을 57% 절감하며, 모듈식 생산과 결합해 공사 기간을 6개월~1년 줄일 전망이다. OBBA는 세계 혜택과 규제 완화로 LNG 프로젝트의 ROI를 높이며, 2025년 미국 LNG 수출(약 2억 톤) 확대를 뒷받침할 전망이다.

그림 26. 미국 정권별 천연가스 생산 및 수출 추이/전망



자료: RD, IBK투자증권

표 3. 미국 허가된 주요 LNG 프로젝트

구분	내용
플레키마인즈(Plaquemines) LNG 터미널	위치: 루이지애나주 상태: 2024년 말 완공, 2025년 상업 가동 예정 용량: 연간 2,000만 톤 특징: Non-FTA 국가 수출 허가 재개로 가동 속도 가속화
코퍼스 크리스티(Corpus Christi) Stage 3	위치: 텍사스주 상태: 2024년 말 완공, 2025년 상업 가동 예정 용량: 연간 1,500만 톤 특징: 트럼프 행정부의 규제 완화로 건설 일정 단축
알래스카 LNG 프로젝트	위치: 알래스카주 상태: 허가 재개, 최종투자결정(FID) 진행 중 용량: 연간 2,000만 톤(예상) 특징: 아시아 국가(한국, 일본, 대만) 투자 유치 중, 장기 프로젝트로 2030년 이후 가동 예상
칼카시우 패스(Calcasieu Pass) LNG 터미널	위치: 루이지애나주 상태: 기존 터미널 확장 허가, 2026년 추가 용량 가동 예정 용량: 연간 1,000만 톤 추가 특징: 벤처 글로벌 LNG 운영, 모듈식 액화 기술 적용

자료: EIA 등, IBK투자증권

표 4. 미국 트럼프 행정부(1, 2기) 및 바이든 행정부 LNG 정책 비교

구분	트럼프 1기	바이든 행정부	트럼프 2기
신규 LNG 채굴 및 탐사	장려	중단	장려
FTA 비체결국 수출	신규 수출 확대(EU, 일본, 대만 등)	신규 수출 심사 보류	신규 수출 심사 재개
LNG 인프라 투자	강화	중단	강화
환경 규제	완화	강화	완화
LNG 외교전략	유럽/아시아 LNG 수출확대	청정에너지 전환 목표로 동맹국과 협력 강화	동맹국의 미국 LNG 개발 투자 유치/협력

자료: MOFA 등, IBK투자증권

모듈식 액화 플랜트 도입으로 미국 LNG 생산능력 확대

모듈식 설비 도입으로
생산능력 증가 속도 확대

미국 LNG 산업은 최근 모듈식 액화 플랜트(Modular LNG Liquefaction Plant) 기술의 발전을 통해 생산능력 확대 속도를 높이고 있다. 기존의 대형 일체형 액화 설비는 막대한 초기 투자비와 긴 건설 기간이 필요했으나, 모듈식 설비는 사전 제작된 모듈을 현장에 조립하는 방식으로 건설 기간을 단축하고 초기 자본 부담을 줄일 수 있다. 이로 인해 중소형 사업자도 LNG 프로젝트에 참여할 수 있는 기회가 확대되었으며, 투자자 입장에서는 프로젝트 리스크를 단계적으로 관리할 수 있다는 장점이 부각되고 있다.

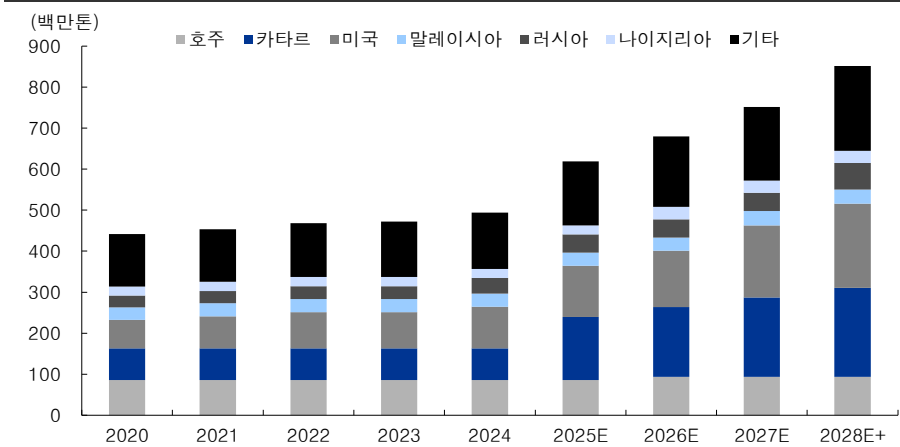
투자 속도와 규모를
유연하게 조정 가능

모듈식 LNG 플랜트는 단순히 축소형 설비가 아니라, 효율적이고 유연한 생산 확대를 가능하게 하는 기술적 진보라는 점에서 의미가 크다. 예를 들어, 초기 단계에서 소규모 액화 설비로 운영을 시작한 뒤 시장 상황에 따라 모듈을 추가하여 점진적으로 생산능력을 확대할 수 있다. 이는 미국이 셰일가스 생산 증가로 확보한 풍부한 원가 경쟁력을 LNG 수출로 연결시키는 데 중요한 역할을 한다. 특히 수출 수요가 불확실하거나 국제 가스 가격이 변동성이 큰 시기에도, 모듈식 설비는 투자 속도와 규모를 유연하게 조정할 수 있어 경쟁 우위를 강화하고 있다.

모듈식 확산은 미국 LNG
공급 증가의 핵심 촉매

결과적으로 모듈식 LNG 액화 플랜트의 확산은 미국 LNG 공급능력 증가의 핵심 촉매로 작용하고 있다. 세계 LNG 시장에서 미국이 차지하는 비중은 이미 빠르게 확대되고 있으며, 이러한 기술적 진보는 프로젝트 착공부터 가동까지의 리드타임을 단축시켜 수출 경쟁력을 강화한다. 다만, 모듈식 플랜트가 기존 대형 설비 대비 규모의 경제 측면에서 다소 불리할 수 있다는 한계는 존재한다. 그럼에도 불구하고 기술 효율성 개선과 비용 절감이 지속적으로 진전되고 있어, 미국 LNG 산업은 앞으로도 모듈식 액화 기술을 활용해 생산능력과 시장 지배력을 동시에 확대해 나갈 것으로 전망된다.

그림 27. 세계 LNG 액화 플랜트 생산능력 추이/전망



자료: Clarksons, IBK투자증권

그림 28. Venture Global Calcasieu Pass Project 전경



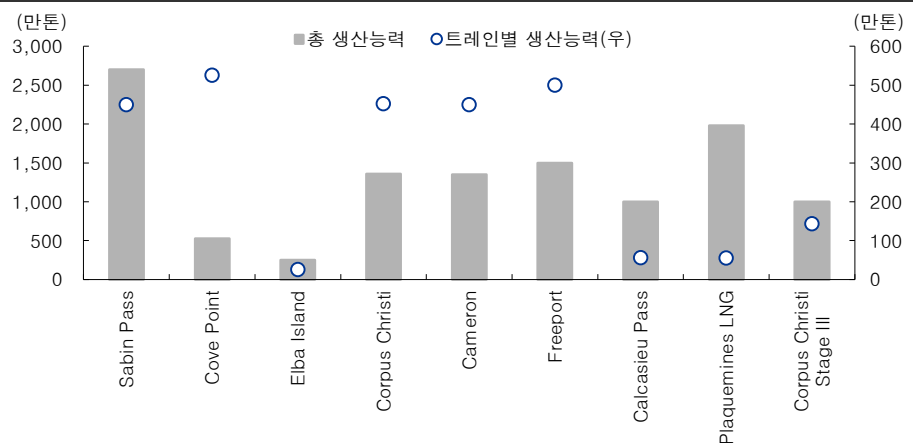
자료: VG, IBK투자증권

그림 29. Venture Global Plaquemines Project 전경



자료: VG, IBK투자증권

그림 30. 미국 LNG 액화 플랜트 프로젝트 총 생산능력과 트레인별 생산능력 현황/전망



자료: 각사, EIA, IBK투자증권

러시아 가스 공급, 서방 제재 속 공급 확대 가능성 존재

러시아 주요 LNG 프로젝트 가동 현황

Yamal LNG, 유럽 내
재수출 중단으로 아시아
직송 확대

야말 반도에 위치한 Yamal LNG는 노바텍이 주도하며 2017년 상업 가동을 시작한 러시아의 대표적 LNG 프로젝트다. 2024년 약 2,120만 톤의 LNG를 수출하며 사상 최대 실적을 기록했으며, 유럽(80%)과 아시아(중국 중심)로의 수출이 주를 이룬다. 그러나 EU의 환적 금지 조치(2025년 3월 발효)로 유럽 내 재수출이 중단되며, 북극항로를 통한 아시아 직송이 늘고 있다. 지연 요인은 없으나, 서방 제재로 인한 금융 및 기술 접근 제한이 운영 효율성에 잠재적 위험으로 작용할 전망이다.

Arctic LNG 2, 서방 제재로
가동 차질 발생

Arctic LNG 2는 노바텍의 두 번째 대형 북극 프로젝트로, 2023년 첫 생산 라인 가동을 시작했으나 서방 제재로 심각한 지연을 겪고 있다. 미국의 제재로 외국 파트너(프랑스, 일본 등)의 철수와 기술 공급 차질이 발생했으며, LNG 운반선 건조 및 금융 조달에도 어려움이 있다. 이에 따라 전체 생산 목표(연 1,980만 톤) 달성이 2026년 이후로 미뤄질 가능성이 크며, 러시아는 중국 등 비서방 국가와의 협력을 모색 중이나 기술 격차로 전망이 불확실하다.

발틱 LNG, 2019년 이후
사실상 중단 상태

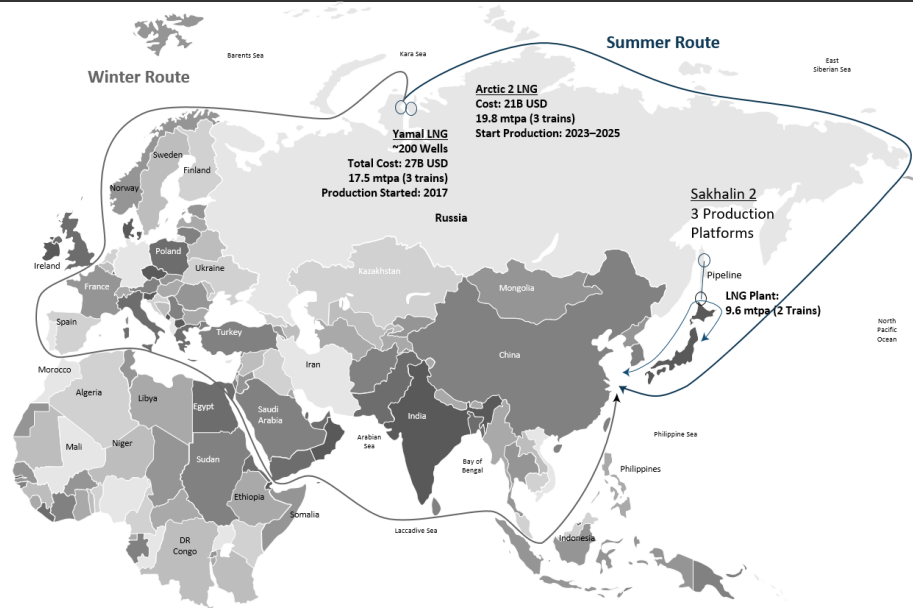
발틱 LNG는 가스프롬이 주도하는 프로젝트로, 발트해 연안 우스트루가 지역에 연 1,000만 톤 규모의 공장을 목표로 한다. 그러나 경제성 부족과 서방 제재로 2019년 이후 사실상 중단 상태다. 유럽 시장 접근성과 기술 파트너 확보의 어려움, 그리고 러시아의 북극 중심 LNG 전략으로 우선 순위가 밀리며 재개 가능성은 낮은 상황이다. 지연의 핵심 원인은 지정학적 갈등과 자금 부족이며, 단기적 전망은 비관적으로 보인다.

그림 31. Yamal LNG, Arctic LNG 2 프로젝트 지분 구조

<u>Stakeholders</u>	<u>Country</u>	<u>Interest (%)</u>
Yamal LNG		
Novatek	Russia	50.1%
TotalEnergies	France	20.0%
CNPC	China	20.0%
Silk Road Fund	China	9.9%
Arctic LNG 2		
Novatek	Russia	60.0%
TotalEnergies	France	10.0%
CNPC	China	10.0%
CNOOC	China	10.0%
Japan Arctic LNG (JOGMEC/Mitsui)	Japan	10.0%

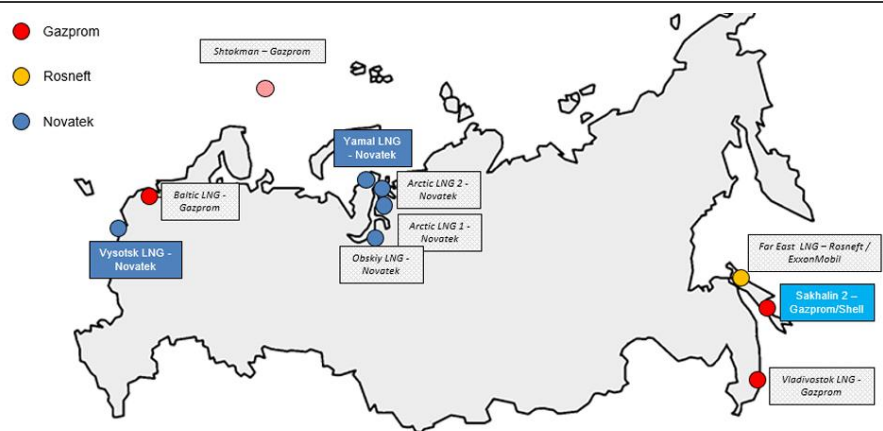
자료: OIES, IBK투자증권

그림 32. 러시아 LNG 수출 Route



자료: CA, IBK투자증권

그림 33. 러시아 주요 LNG 프로젝트(업체별)



자료: OIES, IBK투자증권

유럽향 러시아 천연가스 파이프라인, 서방 제재 확대

러시아-유럽 가스 수송,
전쟁/제재로 주요
파이프라인 운송 제한

현재, 러시아의 유럽향 천연가스 파이프라인은 우크라이나 전쟁과 서방 제재로 인해 급격한 변화를 겪고 있다. 과거 유럽은 러시아산 파이프라인 가스에 크게 의존했으며, 2021년 기준 EU 가스 수입의 약 45%가 러시아산이었다. 그러나 2024년 말 우크라이나를 경유하는 가스 운송 계약이 종료되면서 주요 공급 경로가 차단되었다. 현재 러시아는 흑해를 통한 터크스트림 파이프라인을 통해 터키, 헝가리, 슬로바키아 등 일부 국가에 제한적으로 가스를 공급하고 있다. 노르드스트림 1은 2022년 폭발 사고로 운영이 중단되었으며, 노르드스트림 2는 제재로 인해 가동되지 못하고 있다.

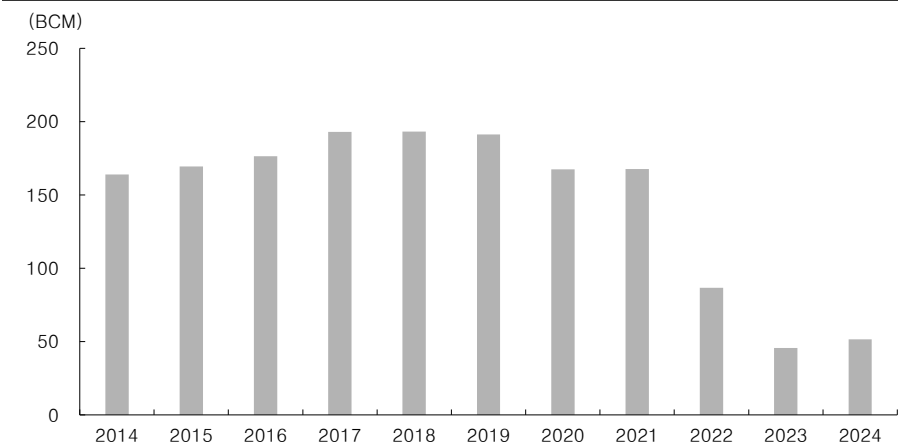
러시아 유럽향 가스 공급
3분의 2 감소...중국 수출
확대 모색

러시아의 유럽향 가스 공급은 2024년 기준 4.4Bcf/일로, 2020년(14.7Bcf/일) 대비 3분의 2 이상 감소했다. 이는 EU의 REPowerEU 정책과 재생에너지 전환, 미국/노르웨이산 LNG 수입 확대에 따른 결과다. 터크스트림을 통한 공급은 전년 대비 16% 증가했으나, 전체 수입에서 러시아산 가스의 비중은 2023년 18%로 여전히 일부 의존도가 남아 있다. 우크라이나 경우 공급 중단은 동유럽 국가(헝가리, 슬로바키아 등)에 에너지 수급 문제를 야기했으며, 천연가스 선물 시장(TTF) 가격은 계약 종료 후 15% 상승했었다. 러시아는 중국으로의 수출(시베리아의 힘 파이프라인)을 늘리며 대체 시장을 모색하고 있으나, 파이프라인 용량 한계와 시베리아의 힘 2 협상 지연으로 완전한 전환은 어려운 상황이다.

EU, 미국 LNG 확산 속
러시아 수입 축소 위협

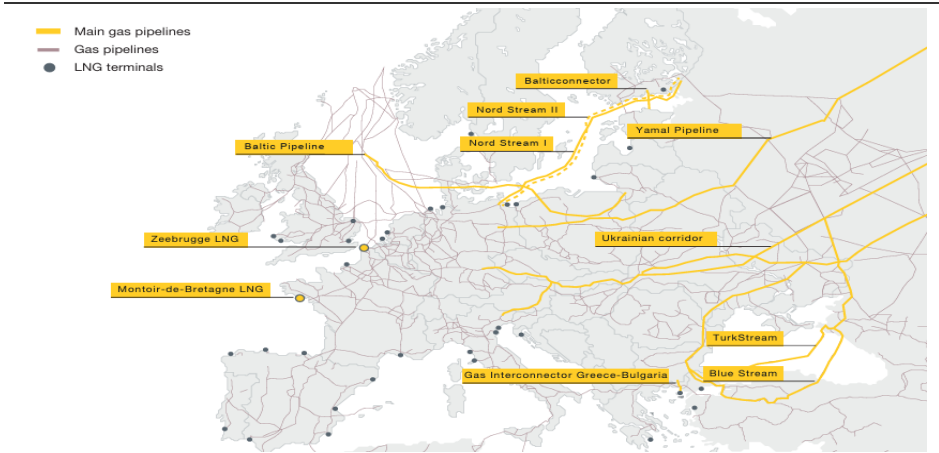
EU는 2027년까지 러시아산 가스 수입을 전면 중단한다는 목표를 세웠으나, 현실적 제약으로 달성이 불확실하다. 2025년 1분기 EU의 가스 수입은 전년 대비 1% 감소하며 안정세를 보였지만, 러시아산 LNG 수입은 증가세(2024년 1,730만 톤)를 기록했다. 미국은 유럽에 LNG 공급을 확대하며 러시아의 영향력을 견제하고 있으며, 트럼프 행정부의 관세 위협은 유럽의 러시아산 가스 수입을 더욱 억제할 가능성이 있다. 한편, 미국-러시아 간 비공식 협상으로 가스 수출 재개 논의가 있었으나, EU의 강경한 탈러시아 정책과 정치적 긴장으로 단기적으로 실현 가능성은 낮다. 러시아 가스 산업은 유럽 시장 축소와 기술 제재로 위축되고 있으며, 장기적으로 지역적 에너지 공급자로 전락할 위험이 있다.

그림 34. 유럽의 러시아 PNG 수입 추이



자료: EI, IBK투자증권

그림 35. 유럽의 가스 파이프라인과 LNG 터미널 현황



자료: RIE, IBK투자증권

표 5. 러시아-유럽 가스 파이프라인 가동 현황

파이프라인 이름	경로	설계 용량 (BCM/년)	가동 현황 (2025년 9월)	최근 공급 동향
Nord Stream 1	러시아 → 독일 (발트해 경유)	55	중단	2022년 9월 폭발로 파괴되어 운영 불가 복구 논의 있었으나 EU 제재와 정치적 반대로 진행되지 않음
Nord Stream 2	러시아 → 독일 (발트해 경유)	55	중단	2021년 완공되었으나 가동되지 않음. 2022년 폭발 피해 EU 인증 취소로 무기한 중단
Yamal-Europe	러시아 → 벨라루스 → 폴란드 → 독일	33	중단	2021년 말부터 가스 흐름 역전(유럽 → 러시아)으로 중단 제재와 분쟁으로 재개 불가
우크라이나 트랜스 (Brotherhood/Uren goy-Pomary-Uzhgorod)	러시아 → 우크라이나 → 슬로바키아/오스트리아 등	40	중단	2024년 12월 31일 계약 종료 후 2025년 1월 1일부터 완전 중단 슬로바키아/헝가리 등에 영향
TurkStream	러시아 → 터키 → 헝가리/세르비아 등 (흑해 경유)	31.5	운영 중	유일한 주요 경로. 2025년 5월 일평균 46 mcm(백만 입방 미터) 7월 51.5 mcm으로 증가. 헝가리/슬로바키아 공급 주력
Blue Stream	러시아 → 터키 (흑해 경유)	16	운영 중 (제한적)	주로 터키 공급. 유럽 재수출 제한적 2025년 공급 안정적이나 유럽 영향 미미

자료: IEA 등, IBK투자증권

EU의 러시아 천연가스 수입 금지 법안과 세계 LNG 시장 영향 분석

EU, 2027년까지 러시아
가스/LNG 전면 금지 법안
제안

2025년 6월 17일, EU 집행위원회는 러시아 천연가스 및 LNG 수입을 2027년 말까지 전면 금지하는 법안을 제안했다. 이 제안은 2022년 러시아의 우크라이나 침공 이후 EU가 러시아 에너지 의존도를 줄이려는 REPowerEU 계획의 일환으로, 러시아 가스가 EU 에너지 안보와 경제 안정성에 미치는 위험을 제거하려는 목표를 갖는다. 제안된 법안은 2025년 6월 17일 이후 체결된 신규 계약 및 기존 단기(1년 이하) 계약에 대해 2026년 1월 1일부터 수입을 금지하며, 기존 장기 계약(1년 초과)은 2028년 1월 1일까지 단계적으로 종료하도록 규정한다. 또한, 러시아 기업 또는 러시아가 통제하는 기업에 대한 LNG 터미널 서비스 제공도 2028년까지 금지되며, EU 회원국은 2026년 3월 1일까지 러시아 가스 의존 탈피를 위한 국가별 다변화 계획을 제출해야 한다. 이 법안은 EU 무역 및 에너지 법을 기반으로 하여, 헝가리와 슬로바키아 같은 반대 국가의 거부권을 우회하기 위해 강화된 다수결로 통과 가능하도록 설계되었다.

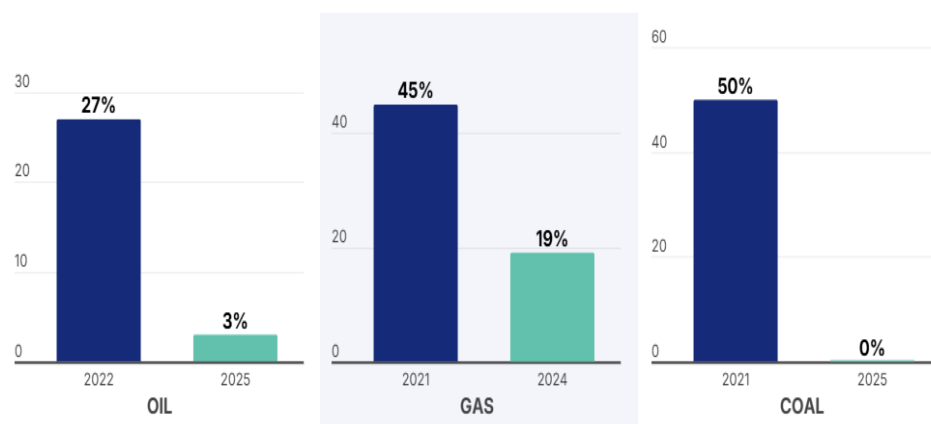
EU 러시아 가스 금지,
법적 논란/공급 제약/가격
변동성 직면

EU의 러시아 가스 수입 금지 법안은 법적/실질적 도전에 직면해 있다. 법적 측면에서, 제안된 금지 조치가 EU 제재 규정의 근거를 기반으로 하지만, 적절한 법적 근거와 권한 부족에 대한 논란이 있으며, 이는 EU 사법재판소에서 소송으로 이어질 가능성이 있다. 특히 기존 계약의 종료를 위해 불가항력 조항을 활용하라는 집행위원회의 제안은 명확한 가이드라인이 부족해 계약 당사자들이 러시아 판매자와의 분쟁에서 법적/재정적 리스크에 노출될 수 있다. 실질적으로, 러시아 가스는 2024년 기준 EU 전체 가스 수입의 19%를 차지하며, 터키를 통한 터크스트림 파이프라인과 LNG 선적을 통해 공급되고 있다. 헝가리와 같은 내륙 국가들은 대체 공급 경로 제약으로 인해 2028년까지 가스 부족 가능성이 있으며, 이는 EU 내 단합을 저해할 수 있다. 또한 단기적으로 세계 LNG 공급 과잉(미국, 카타르 등)으로 가격 영향이 제한적일 것으로 예상되지만, 대체 공급원 확보와 가격 변동성은 여전히 주요 과제다.

EU 러시아 가스 배제,
LNG 다변화/시장 점유율
재편 지속

EU의 러시아 가스 금지 법안은 2025년 말까지 입법 절차를 거쳐 채택될 가능성이 높으며, 2027년 말까지 러시아 가스 수입을 완전히 중단할 전망이다. 이를 위해 EU는 미국, 카타르, 캐나다, 아프리카로부터의 LNG 수입을 확대하고 있으며, 2027년부터 미국과 카타르의 신규 LNG 공급이 본격화될 것으로 예상된다. 그러나 헝가리와 슬로바키아의 반대, 그리고 일부 기업(Total Energies, Naturgy 등)의 2030년대까지 연장된 장기 계약은 단계적 전환을 복잡하게 만들고 있다. 이 법안의 성공은 회원국의 다변화 계획 이행과 대체 공급망 구축 속도에 달려 있으며, 단기적으로는 에너지 가격 상승 가능성이 있다. 장기적으로, EU의 러시아 가스 배제는 세계 LNG 시장에서 미국과 카타르의 점유율 확대를 가속화하며, 말레이시아와 같은 기존 수출국의 시장 경쟁을 심화시킬 것이다. 카타르의 노스 필드 확장(2030년 1억 4,200만 톤)과 미국의 수출 용량 증가(2030년 224억 입방 피트/일)는 EU의 대체 수입을 지원하지만, 말레이시아는 공급 감소와 가격 경쟁으로 인해 시장 점유율 유지에 어려움을 겪을 가능성이 크다.

그림 36. 유럽의 러시아 에너지 수입 비중 현황/전망



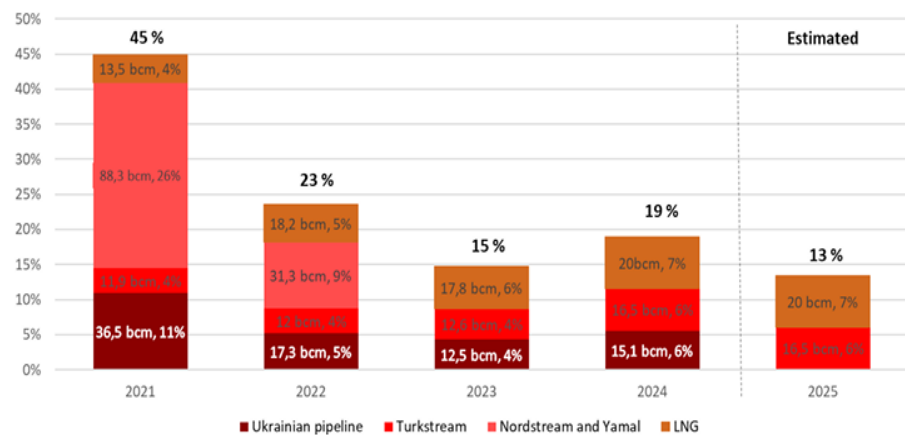
자료: EU, IBK투자증권

표 6. REPowerEU 타임라인

날짜	사건/조치
2022년 05월 18일	REPowerEU 계획 발표 - 러시아 화석연료(가스 45%, 석유, 석탄) 의존도 감축 목표. - 2030년까지 재생에너지 비율 42.5% 목표, 에너지 소비 11.7% 감축. - 에너지 절약, 청정 에너지 생산, 공급 다변화 전략 발표.
2022년 10월	유럽투자은행(EIB) 지원 발표 - 2027년까지 300억 유로 투자 약속(후 450억 유로로 상향). - 재생에너지, 에너지 효율, 전력망 업그레이드 지원.
2023년 4월	에너지 공급 다변화 프로그램 시작 - 영국, 서발칸, 북아프리카와 LNG 및 재생에너지 협정. - 집합적 수요-공급 프로그램 가동.
2023년 10월	재생에너지 비율 법제화 - 2030년까지 재생에너지 비율 42.5%로 설정(목표 45%). - 풍력, 태양광 등 재생에너지 확대 정책 강화.
2024년	성과 및 반등 - 러시아 가스 수입: 2021년 45% → 2023년 15% → 2024년 19%(52 BCM) 반등. - 러시아 석탄 수입: 2021년 50% 이상 → 2024년 거의 0%. - 에너지 가격 안정화(2022년 최고점 대비 하락).
2025년 3월 17일	에너지 장관 회의 - REPowerEU 로드 맵 조속 발표 촉구. - 러시아 에너지 의존 종료 구체적 조치 논의.
2025년 05월 06일	REPowerEU 로드 맵 발표 - 러시아 가스, 석유, 핵연료 수입 종료 로드 맵. - 가스: 2025년 말 스팟 계약 금지, 2027년 말 장기 계약 포함 종료. - 석유: 2027년 말 잔여 수입 대체, 그림자 선단 단속. - 핵연료: 러시아산 우라늄 제한, 유럽 방사성동위원소 밸리 이니셔티브(ERV) 제안. - 회원국, 2025년 말까지 단계적 철수 계획 제출.
2025년 6월 17일	입법 제안 채택 - 러시아 가스 및 석유 수입 2027년 종료를 위한 입법 제안. - 유럽의회 및 EU 이사회로 송부, 공동 결정 절차 진행.
2026년 03월 01일	국가별 다변화 계획 제출 - 회원국, 러시아 가스 및 석유 단계적 제거 계획 제출. - 재생에너지 확대, 에너지 효율 개선, 대체 공급원 확보 포함.
2027년	러시아 에너지 수입 완전 종료 - 러시아산 가스, 석유, 핵연료 수입 중단. - 재생에너지 비율 목표: 전력 69%, 운송 29%, 난방 연평균 2.3% 증가. - 송배전망 업그레이드, 허가 절차 간소화 완료.

자료: EU, IBK투자증권

그림 37. 유럽의 러시아 천연가스 수입 및 총 수입량 대비 비중 추이/전망



자료: EU, IBK투자증권

중국-러시아 Power of Siberia 2 건설 추진

러시아-중국, 대규모
파이프라인 가스 협력
움직임

최근 푸틴 대통령의 중국 방문은 러시아가 중국으로 보내는 파이프라인 가스 흐름에 있어 전환점이 될 전망이다. 방문 기간 동안 러시아 Gazprom과 중국 CNPC는 연간 50 BCM 규모의 Power of Siberia 2 건설을 위한 법적 구속력을 가진 서류에 서명하였고, Power of Siberia 1과 계획된 Eastern Route의 용량 증대에도 합의하였다. 이러한 협상은 중국의 가스 수요 성장 둔화와 LNG 의존에 따른 중국의 에너지 안보 우려가 커지고 있는 상황에서 발생하였다. 주요 거래 조건 등은 아직 협상 중이지만, Power of Siberia 2 합의는 세계 LNG 시장의 공급 확대에 중대한 영향을 줄 수 있다. 여기에 북극 LNG 2(Arctic LNG 2) 프로젝트에서 생산된, 제재 대상이었던 러시아 LNG 물량이 중국에 도착한 사실까지 더해지면, 러시아와 중국이 미국의 LNG 우위에 도전하고 있음을 시사하고 있다.

가동 완료 시 LNG 가격
약세 요인으로 작용

Power of Siberia 2와 다른 두 파이프라인의 증설이 합치면 중국에 연간 58 BCM의 파이프라인 용량이 추가되어 중국의 향후 LNG 수요를 크게 줄일 잠재력이 있다. 두 파이프라인 증설로 2031년까지 추가되는 용량은 작년 중국 중기 LNG 수요(105 BCM)에 대해서는 그 영향이 미미할 것이지만, 이는 2030년대 초까지 약 360 BCM의 신규 LNG 수출 능력이 공급될 것으로 예상되는 시점에는 LNG 가격 약세 요인으로 작용할 수 있다.

러시아의 중국 의존
심화와 자금조달 등의
리스크 존재

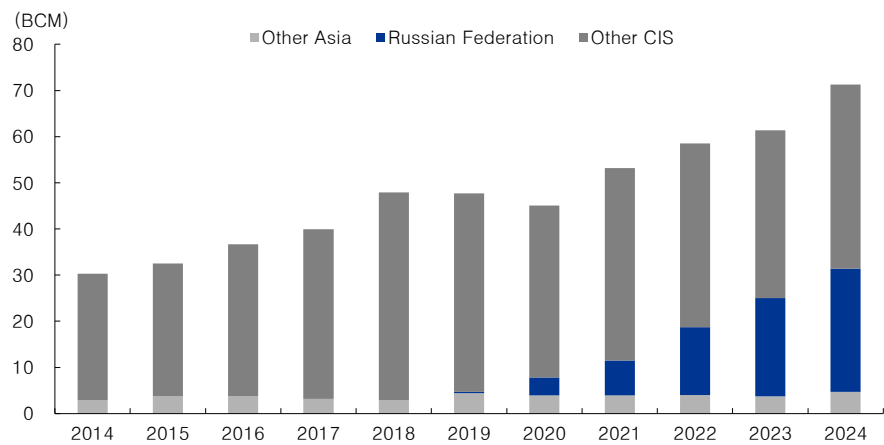
다만 이 파이프라인이 완공되면 러시아는 사실상 중국에 거의 전적으로 의존하게 되어, 중국은 러시아에 지금보다 더 큰 영향력을 가지게 된다. 지난 2년간 이 프로젝트의 실행에 관한 협상은 실질적으로 중국 측의 주도로 중단되어 왔는데, 이 프로젝트가 건설된다면 그 조건은 대체로 중국 측의 조건에 따를 가능성이 커 보인다. 또한 프로젝트 자금 조달에 대한 불확실성이 존재한다. 과거 러시아-중국 파이프라인들은 Gazprom 단독으로 금융 조달 및 건설이 이루어졌지만, Power of Siberia 2 건설과 관련된 자금 조달 문제가 논의될 것으로 전망된다. 이는 중국이 일부 선 투자를 제공하는 대신 향후 낮은 수익률과 낮은 이용률을 받아들이는 형태의 타협 가능성이 있음을 의미한다. 그리고 러시아는 단지 중국과 협상하는 것뿐만 아니라 몽골과 같은 경유국 파트너를 설득시켜야 한다.

그림 38. 러시아의 중국향 가스 파이프라인 지도



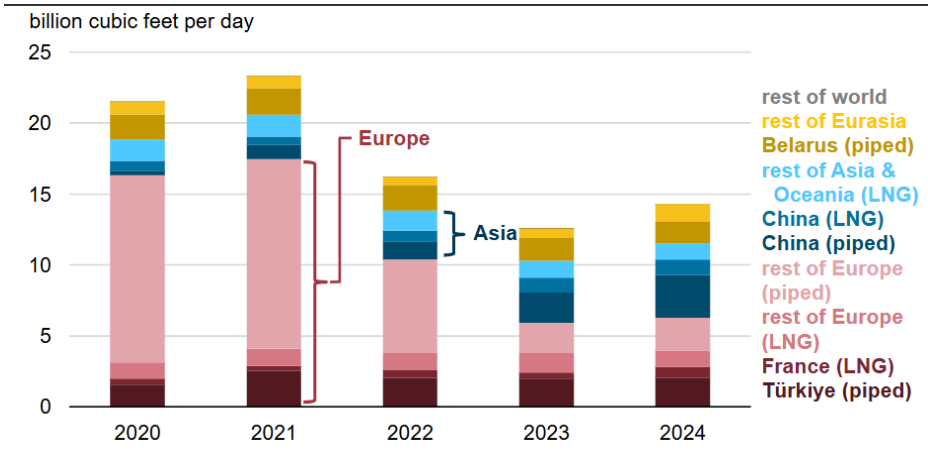
자료: ICIS, IBK투자증권

그림 39. 중국 PNG 수입 추이(지역별)



자료: EI, IBK투자증권

그림 40. 러시아 지역별 천연가스 수출 추이(2020~2024년)



자료: EIA, IBK투자증권

러시아-우크라이나 종전 시 러시아 PNG의 유럽 공급 확대 가능성

종전 시 러시아
파이프라인 가스, EU 시장
점유율 회복 가능성

러시아와 우크라이나 간 전쟁이 종료될 경우, 가장 주목할 만한 변화 중 하나는 러시아산 파이프라인 천연가스의 유럽향 공급 재개 가능성이다. 현재 유럽은 러시아산 PNG 의존도를 급격히 줄이며 LNG 수입 확대와 노르웨이/북아프리카산 공급선 다변화에 집중해왔다. 그러나 종전이 현실화될 경우, 러시아는 기존 인프라(노드스트림, 우크라이나 경유관 등)를 활용해 저비용 공급을 제안하며 유럽 시장 점유율 회복을 시도할 가능성이 높다. 특히 러시아 입장에서는 막대한 LNG 인프라 투자 대신 이미 구축된 파이프라인 자산을 활용하는 것이 경제적으로 유리한 상황이다.

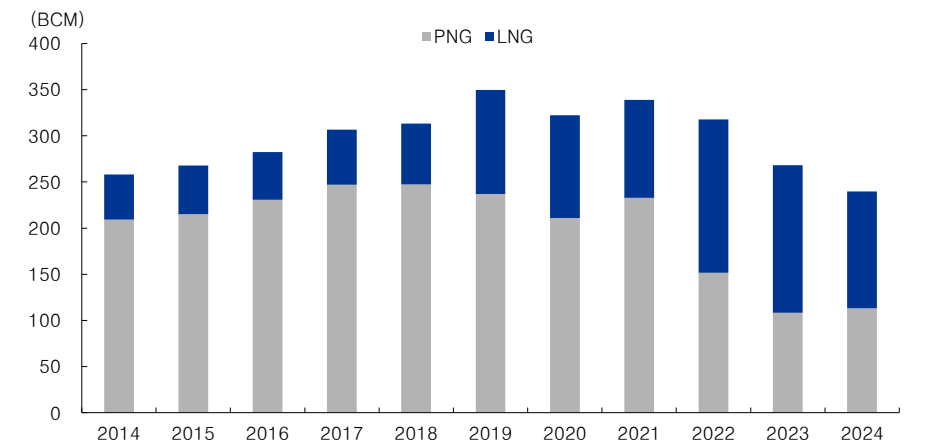
러시아 가스 재유입,
에너지 비용 안정화
유리하지만 정치적
리스크 존재

유럽 입장에서도 고가의 LNG 수입 구조가 에너지 비용 부담을 높이고 있어, 러시아산 PNG 재유입은 에너지 가격 안정화라는 매력적인 옵션으로 작용할 수 있다. 천연가스 가격 하락은 전력/화학/철강 등 에너지 집약적 산업의 경쟁력 회복으로 이어지며, 경기 둔화 압력을 완화하는 효과를 가져올 수 있다. 다만 정치적 리스크는 여전히 존재한다. 러시아와의 에너지 거래가 다시 확대될 경우, 유럽이 강조해온 에너지 안보 및 탈러시아 전략과 충돌할 수 있으며, EU 내부에서도 의견 불일치가 발생할 가능성이 크다.

종전 후 러시아 PNG
재 공급, 단기적 안정 vs
장기적 정치/안보 위험

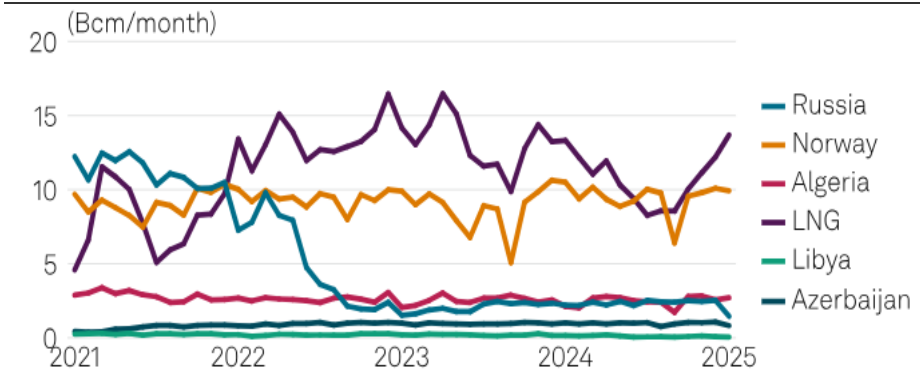
따라서 종전 이후 러시아 PNG의 유럽 재 공급은 단기간에는 가격 안정 효과와 산업 비용 절감이라는 긍정적 요인으로 작용할 수 있으나, 장기적으로는 정치/안보적 부담이 여전히 유효하다. 유럽은 러시아 PNG를 단순히 보조적 수급원으로 한정하면서 LNG 다변화 기조를 유지할 가능성이 크며, 러시아는 할인 조건이나 장기 계약을 통한 시장 재진입 전략을 추진할 것으로 전망된다. 결국 종전은 유럽 가스 시장의 균형을 다시 흔드는 계기가 될 수 있으며, 단기적 공급 확대와 장기적 구조적 긴장 사이의 복합적 결과가 나타날 것으로 보인다.

그림 41. 유럽 천연가스 수입 추이



자료: EI, IBK투자증권

그림 42. 유럽 천연가스 수입 추이(각 국가별)



Note: Country-specific sources are for pipeline gas.
Shows imports into EU-27, UK, Balkans. Excludes Turkey

자료: SPG, IBK투자증권

그림 43. 러시아 가스 파이프라인 지도



자료: WK, IBK투자증권

표 7. 러시아의 주요 유럽향 파이프라인 용량 및 상태

구분	용량	상태
Nord Stream 1	55 BCM	가동 불가
Nord Stream 2	55 BCM	파산 절차 진행
Yamal-Europe	33 BCM	가동이 크게 축소
Brotherhood	100 BCM	공급 중단
Soyuz	35 BCM	공급 중단
TurkStream	31.5 BCM	제한적 가동
Blue Stream	16 BCM	가동

자료: IEA 등, IBK투자증권

기타 주요 LNG 수출국 공급 전망

카타르, 대규모 LNG 증설 계획 추진

카타르, 대규모 LNG 증설
추진

카타르는 세계 최대 LNG 수출국 중 하나로, 노스 필드(North Field) 가스전을 기반으로 한 대규모 LNG 증설 계획을 추진 중이다. 2024년 2월 25일, QatarEnergy의 CEO 이자 에너지 장관인 사드 알-카비는 노스 필드 웨스트(North Field West, NFW) 확장 프로젝트를 통해 2029~2030년까지 LNG 생산 능력을 연간 1,600만 톤 추가로 증대하여 총 1억 4,200만 톤에 도달할 계획이라고 발표했다. 이는 현재 7,700만 톤에서 약 85% 증가한 수준으로, 기존의 노스 필드 이스트(NFE, 2026~2027년 3,200만 톤)와 노스 필드 사우스(NFS, 2027~2028년 1,600만 톤) 확장 계획에 이어지는 세 번째 대규모 프로젝트다. 추가로 확인된 240조 입방 피트의 가스 매장량(총 매장량 1,760조 입방 피트에서 2,000조 입방 피트 이상으로 상향)과 80억 배럴 이상의 콘덴세이트 매장량은 이 확장의 자원적 기반을 제공한다. QatarEnergy는 즉시 엔지니어링 작업을 시작하여 프로젝트 일정을 준수할 계획이다.

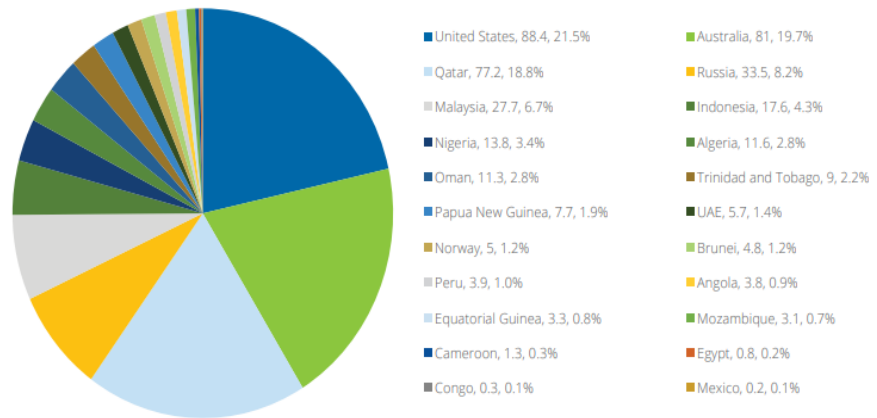
전략적 경쟁 우위 확보
위해 LNG 증설 강화

카타르의 LNG 증설은 세계 시장의 공급 과잉에도 불구하고 경쟁 우위를 유지하려는 전략적 결정이다. 2025~2030년 세계 LNG 생산은 미국과 카타르 주도로 약 40% 증가하며 공급 과잉이 예상되지만, 카타르는 세계 최저 수준의 생산 비용과 기존 고객 네트워크를 활용해 시장 점유율을 확대할 계획이다. 특히 아시아(중국, 일본, 한국, 인도)와 유럽(러시아 가스 대체 수요) 시장을 타깃으로 장기 계약을 강화하며, 2024년 기준 인도 Petronet(2028년부터 750만 톤, 20년), 방글라데시 Excelerate Energy(150만 톤, 15년), 중국 Sinopec, 프랑스 Total 등과의 계약을 체결했다. 또한 QatarEnergy는 2030년까지 비-카타르산 LNG 거래량을 연간 3,000~4,000만 톤으로 늘리는 등 단기 및 유연한 거래를 확대하며 시장 변동성에 대응하고 있다. 또한 러시아 제재, 모잠비크의 불안정 등 경쟁국의 제약은 카타르의 시장 기회를 더욱 강화하였다.

미국과 함께 세계
LNG 시장 주도 전망

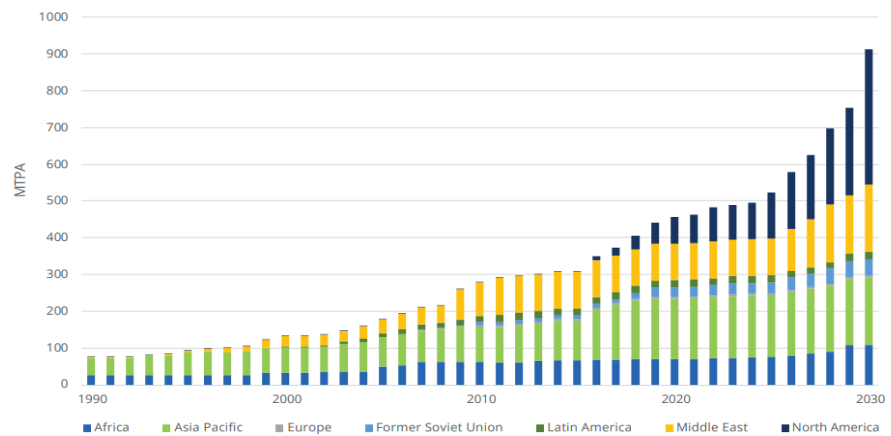
카타르의 LNG 증설은 경제적 성장과 세계 에너지 시장 재편에 큰 영향을 미칠 전망이다. 2030년까지 LNG 생산이 1억 4,200만 톤에 도달하면 카타르는 세계 LNG 시장의 약 25%를 점유하며, 미국(2027년 1억 5,000만 톤 이상)과 함께 시장을 주도할 것이다. 이로 인해 카타르의 GDP는 2026년 5.6%, 2027년 7.9% 성장할 것으로 예상되며, 재정 수입은 약 2% 증가할 전망이다. 그러나 메탄 배출 규제와 같은 환경적 압박, 홍해 운송로의 지정학적 리스크, 단기적 공급 과잉으로 인한 가격 하락은 주요 도전 과제로 작용할 전망이다. 카타르는 128척의 LNG 운반선 추가(현재 70척)와 미국 골든 패스 프로젝트 지분 확보를 통해 물류 및 생산 다변화를 추진하며 이러한 리스크를 완화하고 있다. 장기적으로 인구 증가와 AI 데이터센터로 인한 전력 수요 증가를 고려할 때, 카타르는 공급 과잉 우려에도 불구하고 LNG 수요가 지속될 것으로 낙관하며, 아시아 중심의 시장 공략과 저비용 전략으로 세계 LNG 패권을 강화할 계획이다.

그림 44. 세계 LNG 수출 국가 점유율 현황(2024년)



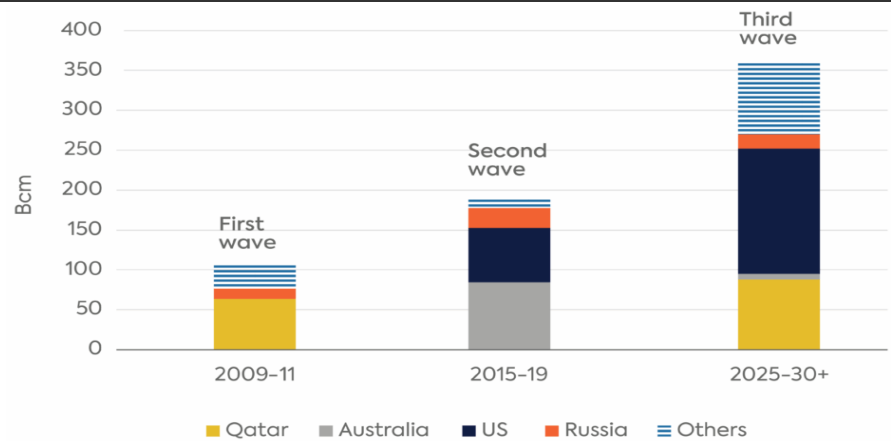
자료: IGU, IBK투자증권

그림 45. 세계 LNG 액화 생산능력 추이/전망(지역별)



자료: IGU, IBK투자증권

그림 46. 세계 LNG 수출 생산능력 증가 Wave



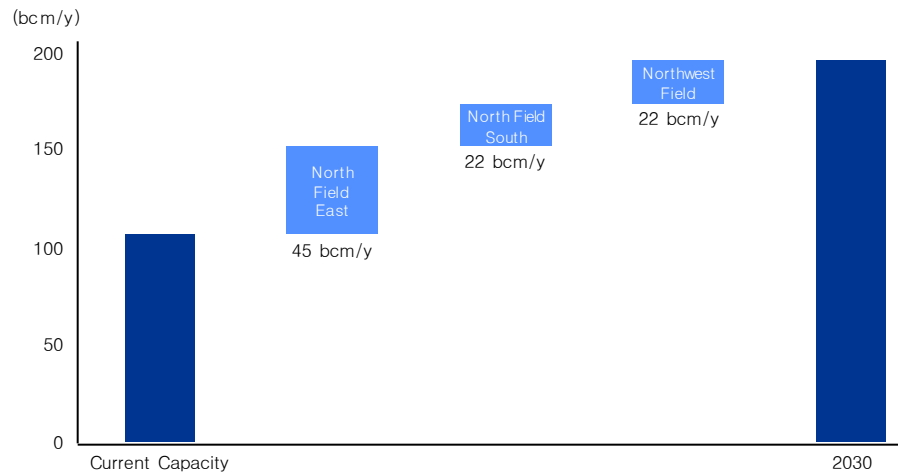
자료: CGEP, IBK투자증권

표 8. 카타르 LNG 액화 플랜트 현황(2024년)

Name	Liquefaction		Storage		Owner(s)	Operator	MT – LT Buyer(s)	Start-up date
	Number of trains	Nominal capacity(백만톤)	Number of tanks	Total capacity(liq,m3)				
QatarEnergy LNG N(1) T1	1	3.1	4	340,000	Qatar Energy (100%)	Qatargas Operating Company	Company CPC, Naturgy, Shell	1996
QatarEnergy LNG N(1) T2	1	3.1	0		Qatar Energy (100%)	Qatargas Operating Company	Company CPC, Naturgy, Shell	1997
QatarEnergy LNG N(1) T3	1	3.1	0		Qatar Energy (100%)	Qatargas Operating Company	Company CPC, Naturgy, Shell	1998
QatarEnergy LNG S(1) T1	1	3.3	6	840,000	Qatar Energy 63%, ExxonMobil 25%, KOGAS 5%, Itochu 4%, LNG Japan 3%	Qatargas Operating Company	KOGAS	1999
QatarEnergy LNG S(1) T2	1	3.3	0		Qatar Energy 63%, ExxonMobil 25%, KOGAS 5%, Itochu 4%, LNG Japan 3%	Qatargas Operating Company	KOGAS	2000
QatarEnergy LNG S(2) T3	1	4.7	0		Qatar Energy 67%, ExxonMobil 31%, OPIC 2%	Qatargas Operating Company	Petronet	2004
QatarEnergy LNG S(2) T4	1	4.7	0		Qatar Energy 67%, ExxonMobil 31%, OPIC 2%	Qatargas Operating Company	Edison	2005
QatarEnergy LNG S(2) T5	1	4.7	0		Qatar Energy 67%, ExxonMobil 31%, OPIC 2%	Qatargas Operating Company	CPC, EDF Trading, ENI	2007
QatarEnergy LNG N(2) T4	1	7.8	8	1,160,000	Qatar Energy 70%, ExxonMobil 30%	Qatargas Operating Company	ExxonMobil, Pakistan State Oil, Petrochina	2009
QatarEnergy LNG N(2) T5	1	7.8	0		Qatar Energy 65%, ExxonMobil 18.3%, TotalEnergies 16.7%	Qatargas Operating Company	ExxonMobil, Petrochina, TotalEnergies	2009
QatarEnergy LNG S(3) T6	1	7.8	0		Qatar Energy 70%, ExxonMobil 30%	Qatargas Operating Company	EDF Trading, ExxonMobil, KOGAS, Petronet	2009
QatarEnergy LNG N(3) T6	1	7.8	0		Qatar Energy 68.5%, ConocoPhillips 30%, Mitsui 1.5%	Qatargas Operating Company	CNOOC, JERA, Kansai Electric, Orlen, PTT, RWE Supply & Trading, Tohoku Electric	2010
QatarEnergy LNG S(3) T7	1	7.8	0		Qatar Energy 70%, ExxonMobil 30%	Qatargas Operating Company	CPC, KOGAS, Petrobangla, Petronet	2010
QatarEnergy LNG N(4) T7	1	7.8	0		Qatar Energy 70%, Shell 30%	Qatargas Operating Company	Centrica, CNPC, KPC, OMV, Petronas, Shell	2011

자료: GIIGNL, IBK투자증권

그림 47. 카타르 LNG 증설 전망(~2030년)



자료: GLH, IBK투자증권

호주, 투자 위축으로 인한 생산 정체

호주, 2019년부터 LNG 투자 급감

호주는 2015년에서 2018년 사이 LNG 투자 규모에서 다른 국가를 압도하며 LNG 수출량을 크게 늘렸다. 그러나 2019년부터 투자 규모가 급감하였고, 2020년 이후로는 투자가 거의 이루어지지 않고 있다. 또한 탐사 시추도 크게 감소하였다.

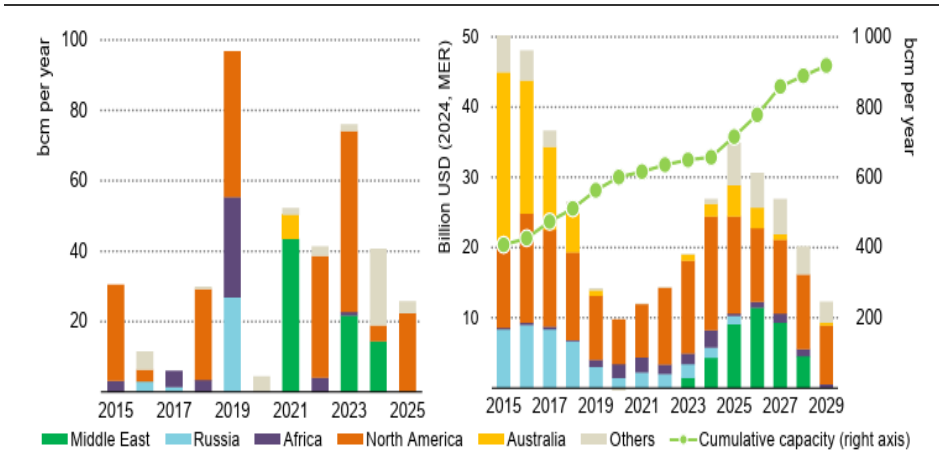
급증하던 천연가스 생산량도 감소

급격하게 증가하던 천연가스 생산량도 2019년부터 증가를 멈추고 현상 유지 단계에 들어갔으며, 원유 생산량도 장기간 감소 흐름을 유지 중이다. 2024년 호주 업스트림 산업은 신규 탐사가 부진한 가운데 기존 개발된 자원의 활용도를 제고하는 투자가 주류를 이루고 있다. 기존 개발된 가스전의 활용도를 높이기 위한 LNG 관련 인프라 증대 또한 기존 개발 유전 추가 개발을 위한 투자가 이루어지고 있다.

인건비와 환경 규제 등으로 주요 메이저 업체 자산 매각 움직임 발생

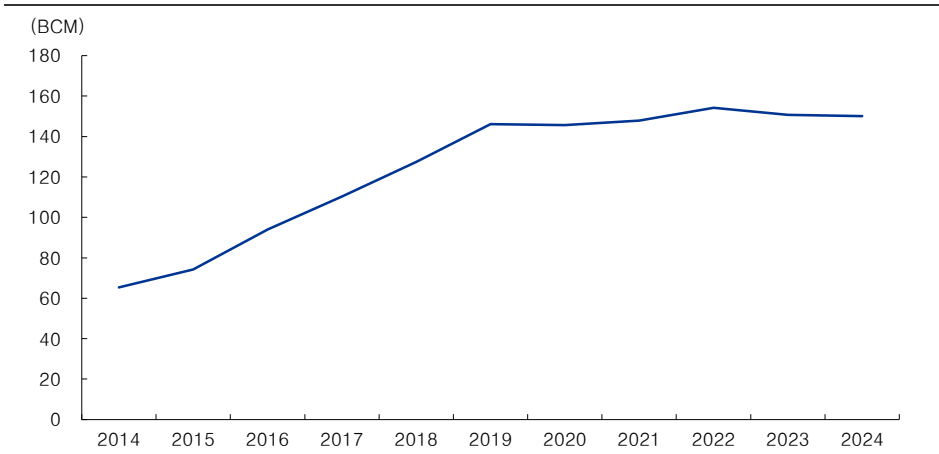
한편 2019년 이후 주요 메이저가 자산을 매각하는 흐름이 나타났는데, 이는 호주가 다른 지역 대비 고비용/저효율 지역으로 인식되었기 때문이다. 호주는 근로자 임금이 높은 국가로, 특히 업스트림 부문 인력이 부족하여 높은 임금을 제공해야 한다. 2023년 9월에는 우드사이드, 쉘브론 등의 LNG 사업장에서 근로자들이 임금 인상과 근로조건 개선을 요구하며 대규모 파업을 벌이면서 공급 차질 우려가 제기되기도 하였다. 또한 호주는 환경 보호 및 안전 관련 규제가 매우 까다롭다. 이러한 이유로 호주 내 상업적 성공률이 2020년 이후 크게 떨어진 것으로 추정된다. 상업적 성공률 산출 시 가격뿐만 아니라 규제 관련 비용도 영향을 미치며, 최근 호주의 계약 조건과 환경 규제가 업체에게 불리하게 작용하고 있다.

그림 48. LNG 수출 생산능력 FID(좌)와 투자/누적 수출 생산능력(우) 추이/전망



자료: IEA, IBK투자증권

그림 49. 호주 천연가스 생산 추이



자료: EI, IBK투자증권

표 9. 2023년 이후 호주의 주요 자산 거래

Buyer	Seller	시기	거래대상	거래금액
일본 JERA	호주 Woodside	2024년 10월	Scarborough 프로젝트 지분 15.1%	\$14억
일본 Sumitomo & Sojitz	호주 Woodside	2024년 3월	Scarborough 프로젝트 지분 10%	\$8.8억
미국 ConocoPhillips	호주 Origin Energy	2023년 5월	APLNG 프로젝트 지분 2.49%	\$5억
Saudi Aramco	MidOcean Energy	2023년 9월	MidOcean사 지분	\$5억

자료: 페트로넷, IBK투자증권

말레이시아, 생산 감소와 수입 의존도 증가 전망

2025년 기점으로
말레이시아 천연가스
생산량 감소 전망

말레이시아는 세계에서 가장 큰 LNG 수출국 중 하나로, 특히 동남아시아 최대 LNG 수출 프로젝트인 말레이시아 LNG(MLNG) 단지를 운영하며 중요한 역할을 해왔다. 그러나 2025년을 기점으로 말레이시아의 천연가스 생산량이 감소할 것으로 전망된다. 이는 사바-사라왁 가스 파이프라인(SSGP)의 부분적 영구 폐쇄와 사라왁 주의 두 주요 생산 시설의 유지보수로 인한 계획된 가동 중단 때문이다. 또한 주요 수출 시장인 일본, 중국, 한국의 LNG 수요가 소폭 둔화되면서 수출 수요도 감소할 것으로 보인다. 이러한 요인들로 인해 2025년 천연가스 생산량이 2024년 대비 감소하고, 전체 광업 부문은 약 1% 위축될 것으로 예상된다.

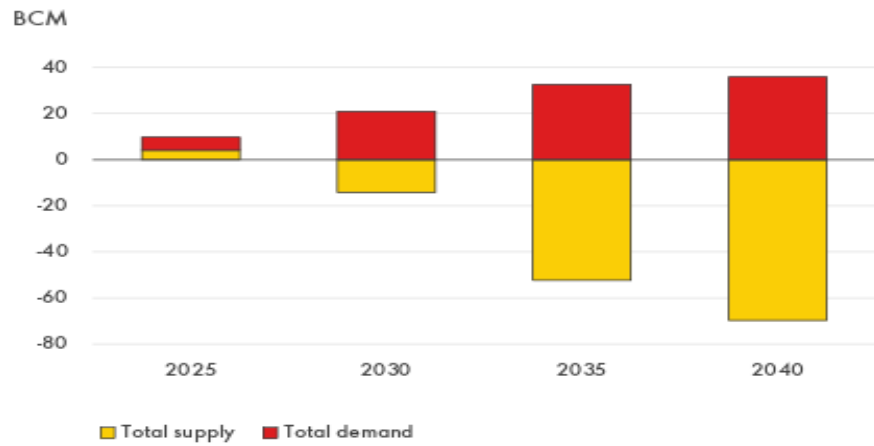
LNG 수입 의존도 증가,
재기화 용량 확대 필요

말레이시아의 국내 천연가스 매장량 감소와 수요 증가로 인해 LNG 수입 의존도가 점차 높아지고 있다. 2024년 말레이시아는 약 330만 톤의 LNG를 수입했으며, 이는 2021년 210만 톤에서 크게 증가한 수치다. Wood Mackenzie는 2026년까지 말레이시아의 LNG 수요가 770만 톤에 달해 현재 재기화 용량을 초과할 것으로 예측하고 있다. 이에 따라 추가적인 재기화 터미널 건설 필요성이 제기되고 있으며, Pengerang과 Sungai Udang에 위치한 기존 터미널의 용량으로는 2030년 이후 수요를 감당하기 어려울 것으로 보인다. 이러한 상황은 말레이시아가 기존의 수출 중심 국가에서 점차 수입국으로 전환되고 있음을 보여준다.

FLNG와 장기 계약으로
공급 확보 시도

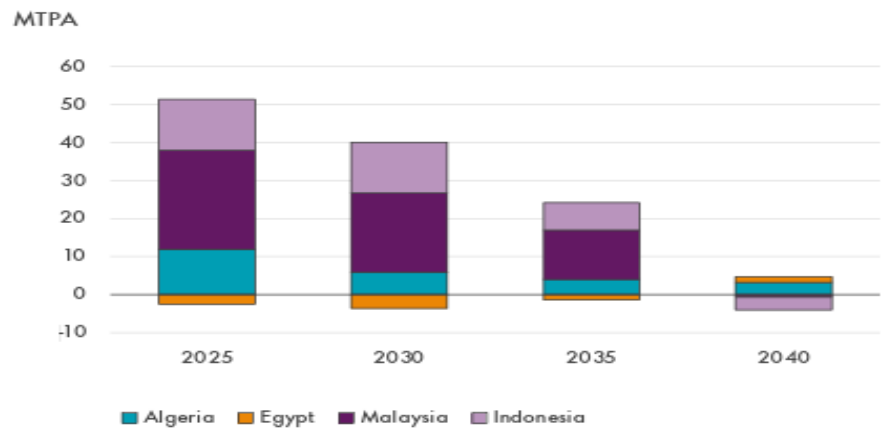
장기적으로 말레이시아의 가스 생산은 2030년까지 사바와 사라왁 지역의 개발로 인해 약 2,500~2,600만 톤 수준의 생산 안정성을 유지할 가능성이 있다. 그러나 반도 말레이시아의 해양 가스전 고갈과 기술적/환경적 제약으로 인해 추가 개발이 필요하다. PETRONAS는 미국과의 장기 LNG 구매 계약(2028년부터 연 100만 톤)과 같은 전략적 조치를 통해 공급 안정성을 확보하려 하고 있다. 또한 FLNG 프로젝트를 통해 소규모 및 심해 가스전을 상업화하고, 필리핀, 베트남 등 인근 시장으로의 수출을 모색하며 지역 LNG 허브로서의 입지를 다지려 한다. 그러나 높은 자본 비용, 시장 가격 변동성, 그리고 환경 규제로 인해 이러한 전환은 상당한 도전 과제를 동반할 것이다.

그림 50. 알제리, 이집트, 말레이시아, 인도네시아의 가스 공급/수요 전망(2024년 대비)



자료: Shell, IBK투자증권

그림 51. 알제리, 이집트, 말레이시아, 인도네시아의 LNG 순수출 전망



자료: Shell, IBK투자증권

표 10. 말레이시아 LNG 재기화 터미널 현황(2024년)

Site	Concept	Storage		Send-out		Owner	Operator	Third Party Access	Additional Services offered	Start-up date
		Number of tanks	Capacity(liq m3)	Number of vaporizers	Nominal capacity(백만톤)					
Melaka Tenaga Empat (FSU) and Tenaga Satu (FSU)	Offshore	8	260,000	3	3.8	Owner: MISC Charterer: Petronas Gas	Petronas Gas	Yes	Reloading	2013
Pengerang	Onshore	2	400,000	0	3.5	Petronas Gas (65%), Dialog Group (25%) and Johor State (10%)	Petronas Gas		Bunkering, Cool-down, Gassing-up, Reloading, Truck loading	2017

자료: GIIGNL, IBK투자증권

Ⅳ. 수요 전망: 신흥국, 데이터센터, 산업용 수요의 콜라보

유럽/중국/신흥 아시아의 LNG 수요 증가 움직임

유럽, LNG 수요 급증과 REPowerEU 계획 수립

EU, REPowerEU로
러시아 가스 의존도 축소

러시아-우크라이나 전쟁(2022년) 이후, EU는 러시아 에너지 의존도를 낮추기 위해 REPowerEU 계획(2022년 5월)을 수립하며, 러시아산 파이프라인 천연가스 수입을 단계적으로 축소하고 LNG를 포함한 대체 공급원을 확보하는 데 주력하고 있다. REPowerEU는 2022년 말까지 러시아 가스 수입(155 BCM)의 2/3를 감축하기 위해 LNG 50 BCM(3,700만 톤)과 PNG 10 BCM을 대체 조달하는 목표를 설정했다. 이를 위해 재생에너지(태양광/풍력), 히트펌프, 수소, 바이오메탄의 조기 확대, 석탄/원전 폐지 연기, 가정/산업용 연료 전환, 에너지 효율 개선 등 장단기 대책을 추진했다. 2022년 유럽의 LNG 재기화 용량은 평균 268 MCM/일로 전년 대비 26 BCM 증가한 40 BCM을 기록하며, 러시아 PNG 공급 감소(14 BCM)를 상쇄하고 상반기 가스 재고를 초기에 비축했다. 2024년 러시아 가스 수입은 19%로 감소했으나(2021년 45%), 2025년 REPowerEU 로드맵은 2027년까지 러시아 가스/석유 수입 전면 중단을 목표로 하며, 신규 계약 금지(2026년 1월)와 기존 단기 계약 종료(2026년 6월)를 통해 점진적 감축을 추진한다.

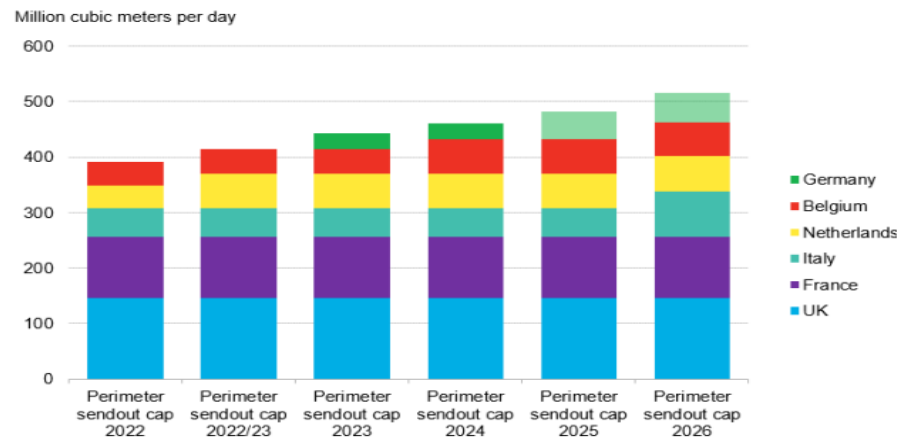
LNG 수입, FSRU 재기화
용량 확대 추진

단기적으로 노르웨이, 알제리, 아제르바이잔의 PNG 확대가 한계에 부딪히자, 유럽은 LNG 수입과 재기화 용량 확장에 집중하고 있다. 2022년 이후 LNG 수입은 급증하며, 2023년 167 BCM(미국 46%, 카타르/알제리 등)으로 기록됐고, 2026년까지 재기화 용량은 2022년 대비 30% 이상 증가해 500 MCM/일에 달할 전망이다. 이를 위해 부유식 저장/재기화 설비를 중심으로 터미널 건설이 활발히 진행되고 있다. FSRU는 육상 터미널 대비 저렴하고 빠르게 구현 가능하며, 2022년 말 기준 20여 개 프로젝트(125 BCM/년)가 진행 중이다. 독일은 Wilhelmshaven과 Uniper FSRU를 통해 2023년 말까지 30 Mcm/일(연 10 BCM) 용량을 확보했으며, 네덜란드(Eemshaven, 0.8 Bcf/일), 벨기에(Zeebrugge 확장), 폴란드(Świnoujście, 0.2 Bcf/일) 등도 조기 가동을 추진한다. 그러나 북서유럽의 연결 배관 병목 현상으로 전체 용량 활용은 제한적일 가능성이 있다. 2022~2024년 LNG 재기화 용량은 34%(6.8 Bcf/일) 증가했으며, 이는 러시아 가스 대체와 에너지 안보 강화를 뒷받침한다.

유럽, 러시아 가스 대체로
LNG 최대 수입처 부상

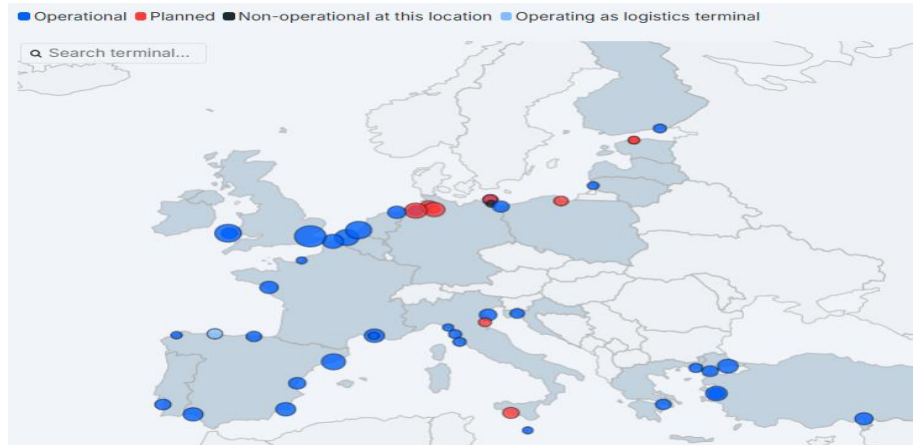
러시아 전쟁 이전 유럽은 세계 LNG 잉여 물량을 흡수하는 균형자로 기능했으나, 전쟁 이후 러시아 가스 대체로 LNG 수요가 급증하며 최대 소비처로 부상했다. 2023년 LNG 수입은 167 BCM으로 2021년(105 BCM) 대비 59% 증가했으며, 이는 아시아(일본, 한국, 인도)와의 치열한 LNG 확보 경쟁을 초래한다. 유럽의 벤치마크 가격(TTF)은 전통적으로 아시아 JKM보다 낮았으나, 2025년 단기 수요 증가로 TTF가 프리미엄을 형성하며 유럽이 현물 LNG를 높은 가격으로 흡수하는 시장으로 전환되고 있다. 미국(2023년 유럽 LNG의 46%)의 유연한 현물 물량이 TTF 선물 가격에 따라 유럽으로 집중될 가능성이 높다. 그러나 천연가스 수요의 구조적 감소(2030년 400 BCM 미만, IEEFA)와 재생에너지 확대로 장기적 LNG 의존도는 제한될 전망이다. REPowerEU의 에너지 효율 및 재생에너지 정책은 가스 수요를 억제하며, 아시아와의 경쟁은 2027년 이후 미국/카타르 공급 확대(30% 증가)로 완화될 가능성이 있다. 유럽의 LNG 터미널 확장은 단기 수급 안정에 기여하지만, 과잉 투자 리스크도 상존한다.

그림 52. 유럽 LNG 재기화 용량 전망



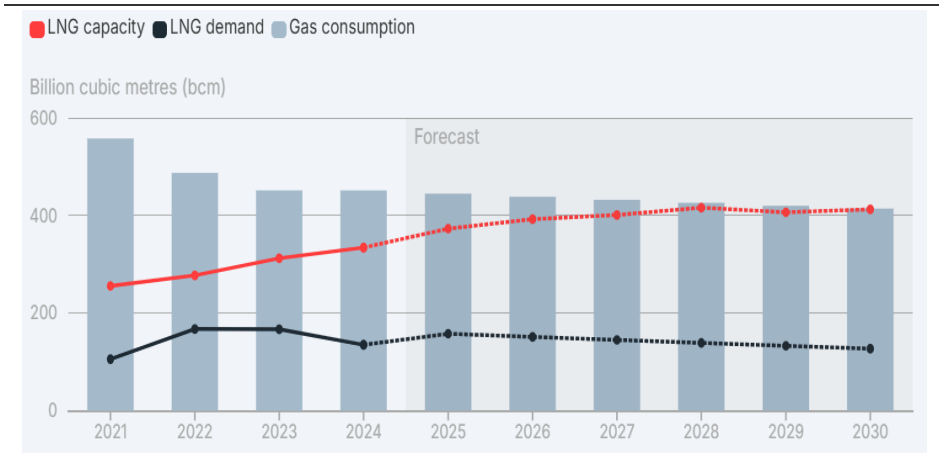
자료: BNEF, IBK투자증권

그림 53. 유럽 LNG 재기화 터미널 지도



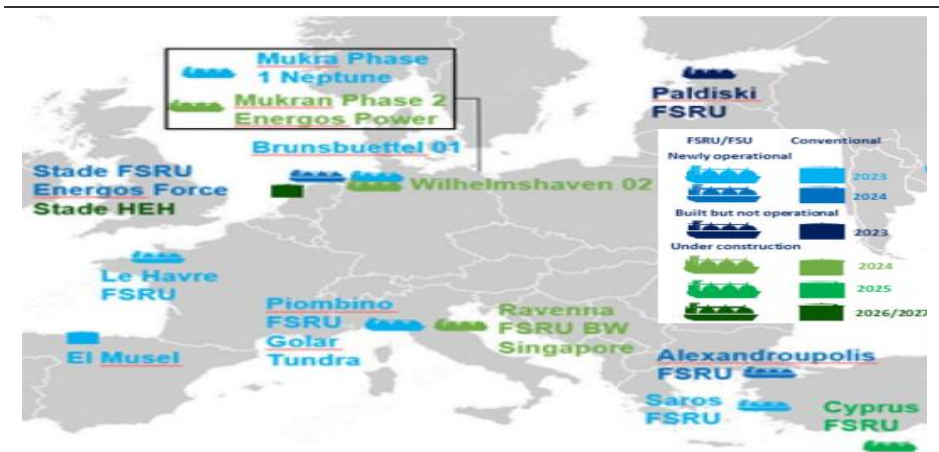
자료: IEEFA, IBK투자증권

그림 54. 유럽 LNG 재기화 생산능력과 수요 전망



자료: IEEFA, IBK투자증권

그림 55. 유럽 FSRU/FSU LNG 추진 계획



자료: WM, IBK투자증권

중국, 천연가스 생산 둔화와 수입 의존도 확대 전망

중국 천연가스 생산 둔화
조짐

중국의 천연가스 생산량은 2010년 이후 연평균 7% 성장하여 2023년 21.7 Bcf/일(약 246.4 BCM)를 기록했으며, 2025년 목표인 22.3 Bcf/일(약 261.9 BCM)에 근접했다. 그러나 2025년 1분기 생산 증가율은 2.7 BCM(약 2%)에 그치며 둔화 조짐을 보이고 있다. 이는 주요 가스전(창칭, 타림)의 고갈, 셰일가스 및 타이트가스 개발의 기술적/비용적 한계, 그리고 정부의 탄소중립 목표(2060년)로 인한 투자 우선순위 변화 때문이다. 예를 들어, 저투과성 가스전(셰일, 타이트, 석탄층 메탄)의 2023년 생산량은 8.6 Bcf/일로 전체의 40%를 차지했지만, 추가 개발 비용이 20~30% 증가하며 경제성이 약화되고 있다. 14차 5개년 계획(2021~2025)에서 설정한 22.3 Bcf/일 목표는 달성 가능하나, 이후 생산량 증가는 연 12%로 둔화될 전망이다. 이는 2030년 예상 수요(550~600 BCM)를 충족하기에는 부족하다.

중국 천연가스 수입 의존도 상승

중국의 천연가스 수입 의존도는 2010년 15%에서 2025년 2월 39.14%로 상승했으며, 2023년 총 수입은 16.0 Bcf/일(약 182 BCM)로 전체 공급의 42%를 차지했다. 2025년에는 수입이 174~179 BCM(파이프라인 가스 84.9 BCM, LNG 100 BCM)으로 증가할 전망이다. 파이프라인 가스는 러시아(파워 오브 시베리아 1, 2025년 38 BCM 완전 가동)와 중앙아시아(투르크메니스탄, 미얀마)로부터 2023년 6.5 Bcf/일을 기록하며 6% 성장했다. 반면 LNG 수입은 2025년 1~4월 2,000만 톤으로 전년 대비 31% 감소했으며, 연간 전망은 7,665만 톤(전년 대비 6.11% 감소)으로 2022년 이후 첫 하락을 기록할 것으로 예상된다. 이는 온화한 겨울, 산업 수요 약세(화학/제조 2% 감소), 미국산 LNG에 대한 15% 관세로 인한 재판매(유럽행) 증가 때문이다. 그러나 장기적으로 산업(석유화학/비료)과 전력 부문(데이터센터 10% 성장)의 수요 증가로 LNG 수입은 2030년 1.1~1.2억 톤으로 회복될 전망이다.

추가 수입 의존도 상승으로 파이프라인, 저장 인프라 확장 추진

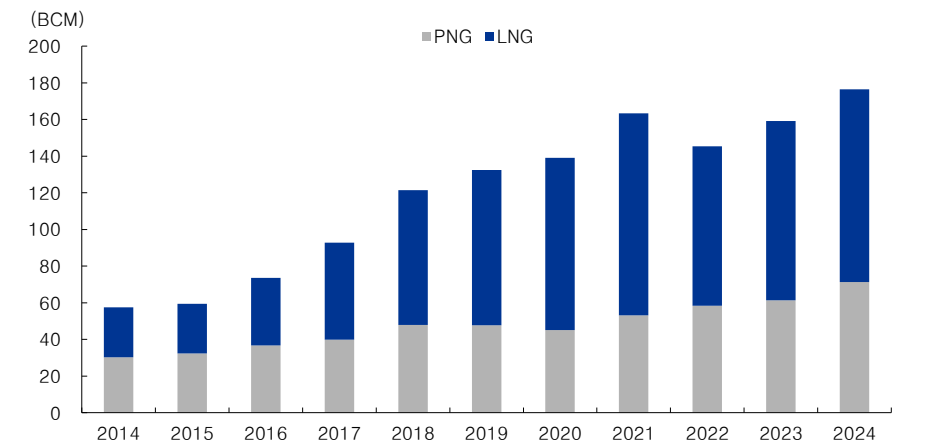
중국의 천연가스 소비는 2024년 428 BCM에서 2025년 456 BCM(6.5% 증가)으로 성장하며, 2030~2035년 550~600 BCM에 달할 것으로 예상된다. 국내 생산(2025년 261.9 BCM)이 이를 따라가지 못하며 수입 의존도는 40~45%로 상승할 전망이다. 중국 정부는 이를 대비해 2025년 파이프라인 및 저장 인프라 확장을 우선 순위로 삼았으며, 국가발전개혁위원회는 50개 저장소(총 100 BCM) 건설을 추진 중이다. 파워 오브 시베리아 2(2030년 50 BCM) 가동은 PNG 수입을 더욱 늘리며, 러시아 의존도(2023년 11%)가 높아질 가능성이 있다. 그러나 미국과의 무역 갈등, 러시아 제재 연계 리스크, LNG 현물 가격 변동성은 수입 비용을 불확실하게 만든다. 경제 회복과 탄소 중립 정책(재생에너지 확대)이 LNG 수요를 억제할 수 있으나, 데이터센터, LNG 트럭, 석탄 대체 수요로 수입 의존도가 지속 증가할 것으로 보인다.

그림 56. 세계 천연가스 소비/생산 추이(지역 및 주요 국가별, BCM)

	Consumption					Production				
	2022	2023	2024	2025	2026	2022	2023	2024	2025	2026
Africa	170	177	175	179	182	250	255	245	244	245
Asia Pacific	877	906	957	963	1 005	660	675	694	700	710
of which China	364	393	424	428	454	218	230	245	255	265
Central and South America	148	147	150	152	151	149	147	147	151	150
Eurasia	622	631	656	659	674	865	830	860	867	880
of which Russia	487	495	517	518	530	672	638	685	690	708
Europe	524	488	490	506	496	230	215	218	212	215
Middle East	580	592	604	617	642	715	725	736	755	780
North America	1 144	1 157	1 178	1 191	1 199	1 240	1 285	1 280	1 320	1 370
of which United States	919	928	946	956	961	1 021	1 061	1 060	1 090	1 115
World	4 065	4 098	4 210	4 267	4 349	4 109	4 132	4 180	4 249	4 350

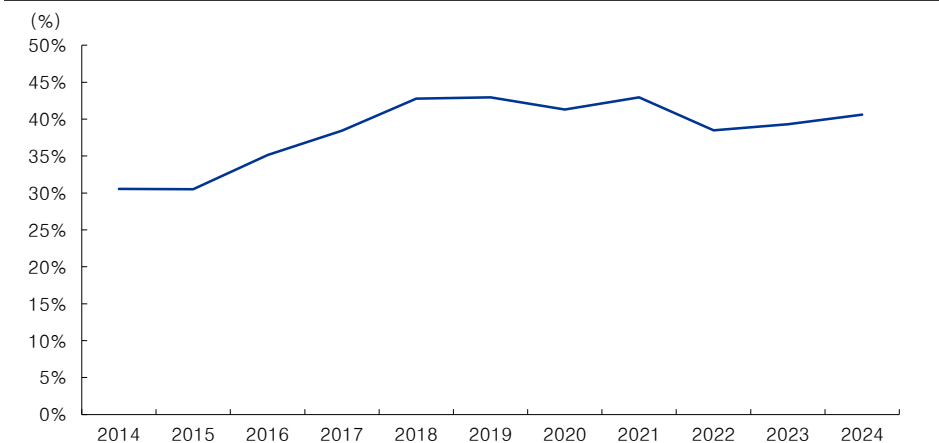
자료: IEA, IBK투자증권

그림 57. 중국 천연가스 수입 추이



자료: EI, IBK투자증권

그림 58. 중국 천연가스 수입 의존도 추이



자료: EI, IBK투자증권

신흥 아시아, LNG 수요 확대와 세계 시장 기회 전망

신흥 아시아, 산업화와
청정전환으로 LNG 수요
증가

신흥 아시아 국가들의 경제 성장과 산업화는 향후 LNG 수요 확대의 중요한 동인이 되고 있다. 특히 동남아시아와 남아시아 국가들은 석탄과 석유 중심의 전력 믹스를 청정에너지로 전환하려는 정책을 강화하고 있으며, 인도네시아/필리핀/베트남 등은 전력 수요 급증에 대응하기 위해 LNG 수입 인프라 확충을 적극 추진하고 있다. 이 과정에서 LNG는 재생에너지의 변동성을 보완하면서도 탄소 배출을 상대적으로 줄일 수 있는 전환 연료 역할을 하게 되며, 이는 세계 LNG 공급업체들에게 신규 시장 확대 기회를 제공한다.

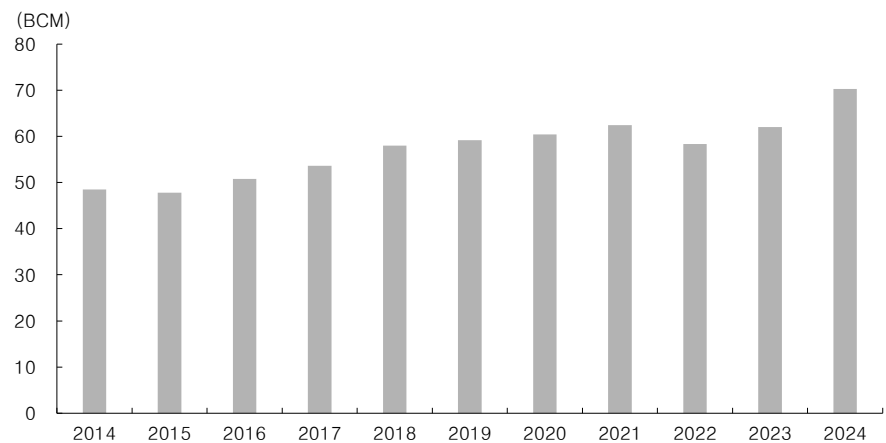
인구 증가, 도시화로
LNG 구조적 수요 확대

또한 신흥 아시아의 인구 증가와 도시화는 가정용/상업용 에너지 소비를 견인하고 있다. 특히 인도와 파키스탄 등은 천연가스 기반의 도시가스 네트워크 확대와 산업용 수요 증가를 동시에 경험하고 있으며, 이는 장기적인 LNG 수입 계약 수요로 이어지고 있다. 이러한 구조적인 수요 증가는 기존 선진 아시아 시장(한국, 일본, 대만)에 더해 신규 성장축을 형성함으로써, 세계 LNG 수출국 입장에서 수요 다변화와 안정적인 판로 확보라는 긍정적 효과를 가져온다.

신흥 아시아 수요 확대로
시장 유동성 및 가격
안정화 강화

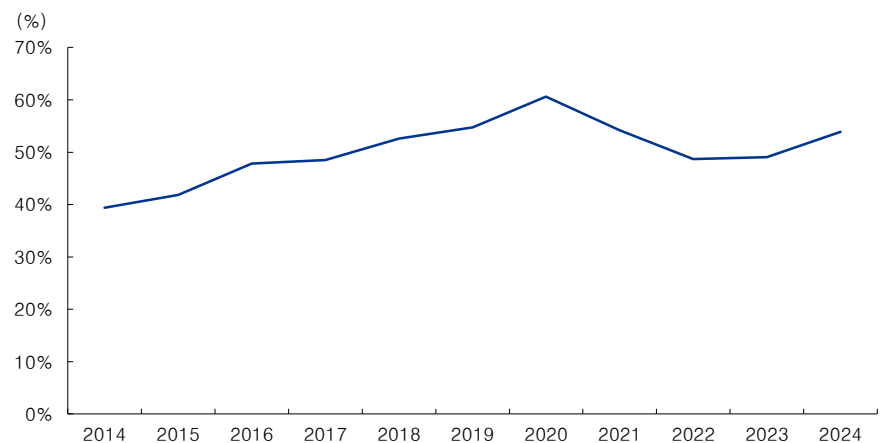
마지막으로, 신흥 아시아 시장의 LNG 수요 확대는 가격 안정성 측면에서도 긍정적인 역할을 한다. 과거에는 일본/한국/중국 등 소수의 수입국이 세계 LNG 거래를 주도했으나, 앞으로는 더 많은 신흥국들이 참여함으로써 거래 기반이 넓어지고 시장 유동성이 높아질 전망이다. 이는 공급자 입장에서 장기 계약과 현물 거래 모두에서 선택지를 늘려주며, 가격 협상력 강화로 이어진다. 결과적으로 신흥 아시아의 LNG 수요 증가는 세계 에너지 시장에서 LNG의 전략적 위상을 높이고, 미국을 포함한 주요 수출국들에게 지속적인 성장 기회를 제공하는 긍정적 요인으로 작용할 전망이다.

그림 59. 인도 천연가스 소비 추이



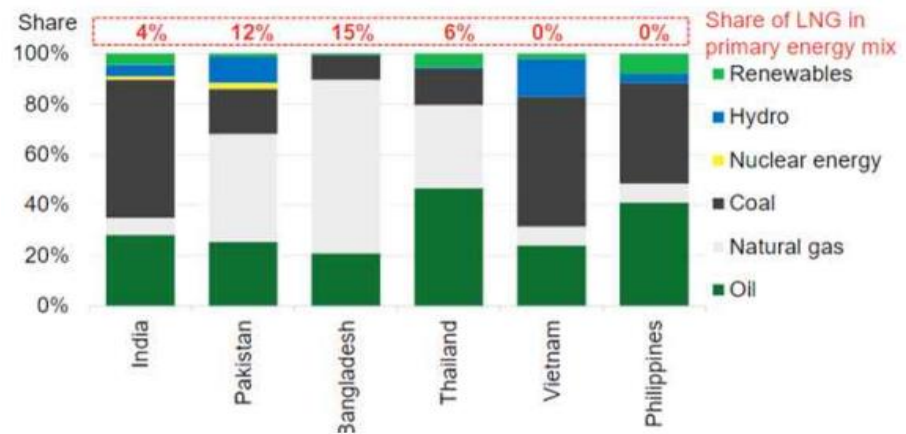
자료: EI, IBK투자증권

그림 60. 인도 천연가스 수입 의존도 추이



자료: EI, IBK투자증권

그림 61. 신흥 아시아 국가들의 에너지 믹스 현황



자료: Bloomberg, IBK투자증권

전력 수요, 데이터센터/전기화 확산 등으로 증가

세계 전력 수요 증가 추세 및 선진/신흥국 특징

세계 전력 수요 증가,
신흥국 중심...중국,
인도가 주요 동인

세계 전력 수요는 최근 몇 년간 지속적인 증가세를 보이고 있으며, 이러한 추세는 앞으로도 계속될 전망이다. 2023년에는 2.5%, 2024년에는 4.3%의 전력 수요 증가율을 기록했으며, 2025년부터 2027년까지는 연평균 3.9%의 높은 증가율이 예상된다. 특히 2024년의 전력 수요 증가는 주로 신흥국에서 발생했으며, 중국이 전체 증가분의 54%를 차지하며 주요 동인 역할을 했다. 2027년까지는 개발도상국이 세계 전력 수요 증가의 약 85%를 차지할 것으로 보이며, 이 중 중국은 50% 이상, 인도는 약 10%를 기여할 것으로 전망된다. 이러한 신흥국의 전력 수요 증가는 산업화, 도시화, 그리고 경제 성장에 따른 전기 사용량 증가에 기인한다.

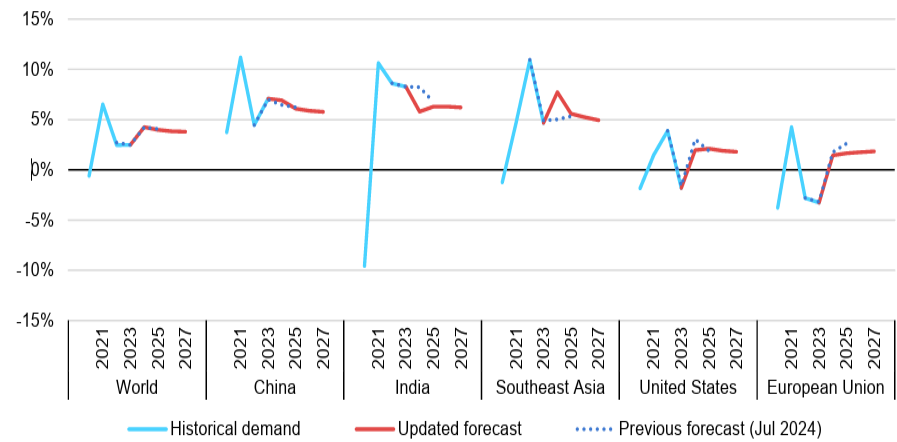
선진국 전력 수요,
전기화와 데이터센터
확산으로 2027년까지
비중 확대

반면, 선진국의 전력 수요는 2024년 기준으로 2021년과 유사한 수준을 유지했으나, 향후 2027년까지 세계 전력 수요 증가에서 차지하는 비중이 약 15%로 증가할 것으로 예상된다. 이는 수송 및 난방부문의 전기화와 데이터센터의 급속한 확산에 따른 결과이다. 특히 미국에서는 데이터센터의 보급 확대가 전력 수요 증가의 핵심 요인으로 작용하고, EU에서는 에너지 집약적 산업의 회복 여부가 전력 수요에 큰 영향을 미칠 것으로 보인다. 이러한 변화는 선진국의 전력 소비 패턴이 과거와는 다른 양상을 보이고 있음을 시사한다.

선진국 전력 소비 반등,
전기차/데이터센터 등
보급 확대가 주요 원인

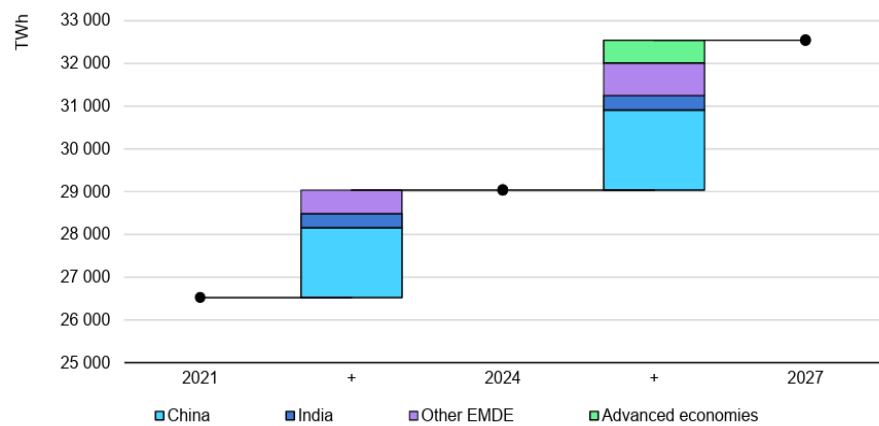
2009년 이후 선진국의 전체 및 1인당 전력 소비는 정체 또는 감소 추세를 보였으나, 최근 들어 이 추세가 반전되고 있다. 이는 가전제품의 효율 향상과 공공업의 개발도상국 이전으로 인해 전력 수요와 경제 성장 간의 동조 현상이 약화되었던 과거와 달리, 전기차, 에어컨, 데이터센터, 히트펌프 등의 보급 확대가 전력 소비를 다시 증가시키고 있기 때문이다. 이러한 요인들은 선진국의 전력 수요가 경제 성장과 함께 다시 동조화되고 있음을 보여주며, 향후 지속적인 전력 수요 증가로 이어질 가능성이 높다. 따라서 전 세계적으로 안정적인 전력 공급을 위한 인프라 확충과 에너지 효율 정책의 균형이 중요한 과제로 대두되고 있다.

그림 62. 세계 및 주요 국가 전력 수요 증가율 추이/전망(2020~2027년)



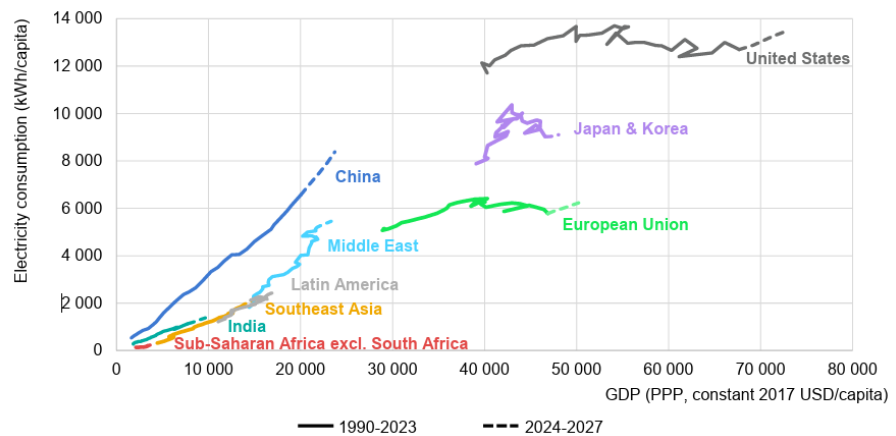
자료: IEA, IBK투자증권

그림 63. 주요 지역 전력 수요 변화(2021~2027년)



자료: IEA, IBK투자증권

그림 64. 주요 지역 인구당 전력 소비/GDP 추이/전망(1990~2027년)



자료: IEA, IBK투자증권

AI/디지털화 확산에 따른 데이터센터 전력 소비 급증

데이터센터 전력 소비 급증

데이터센터의 전력 소비는 전 세계 전력 수요 증가의 주요 요인으로 부상하고 있으며, 특히 AI와 디지털화의 확산이 이를 가속화하고 있다. 2024년 기준, 세계 데이터센터는 약 415 TWh의 전력을 소비하여 전 세계 전력 소비의 약 1.5%를 차지했다. 이는 2017년 이후 연평균 12%의 성장률을 기록하며, 전체 전력 소비 증가율(약 2.2~3.4%)의 약 4배에 달하는 빠른 증가세를 보인 결과다. 미국이 세계 데이터센터 전력 소비의 45%, 중국이 25%, 유럽이 15%를 차지하며, 특히 미국과 중국이 2030년까지 전력 소비 증가의 약 80%를 담당할 것으로 전망된다. 이러한 증가의 주요 원인은 AI 최적화 데이터센터의 확산으로, AI 워크로드가 기존 검색 쿼리(예: Google 검색 0.3Wh)보다 약 10배 높은 전력을 소모(예: ChatGPT 2.9Wh)하기 때문이다.

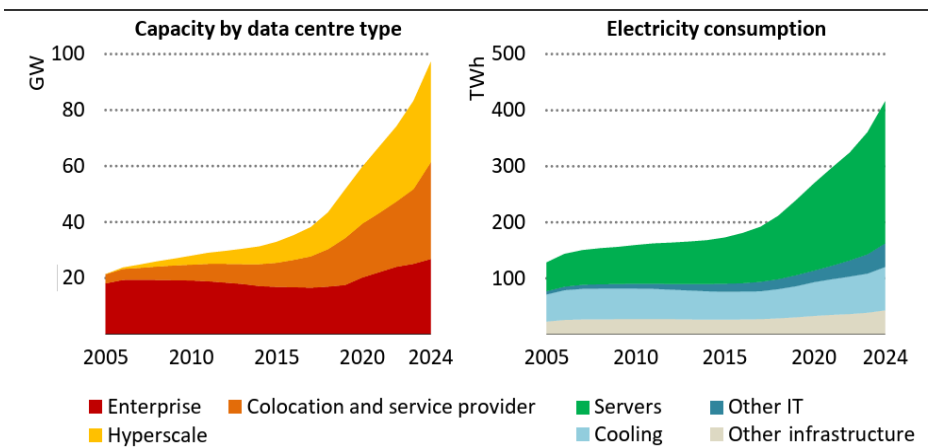
AI 중심 데이터센터, 2030년까지 전력 소비 2배 증가...미국이 50% 차지

IEA는 2030년까지 데이터센터 전력 소비가 945 TWh로 두 배 이상 증가할 것으로 전망한다. 이는 일본의 전체 전력 소비와 유사한 수준이다. AI 중심 데이터센터는 이 증가의 가장 큰 요인으로, 2030년까지 전력 수요가 4배 이상 증가할 것으로 예상된다. 세부적으로, 가속화된 서버(AI용 GPU 등)는 전력 소비 증가의 약 50%를, 일반 서버는 약 20%, 냉각 및 기타 인프라는 각각 약 20%와 10%를 차지한다. 지역적으로는 미국에서 데이터센터가 2030년까지 전력 수요 증가의 약 50%를 차지하며, 알루미늄, 철강, 시멘트 등 에너지 집약적 산업의 전력 소비를 초월할 전망이다. 아일랜드와 덴마크 같은 소규모 국가에서는 데이터센터가 이미 2022년 전력 소비의 18%와 2030년까지 15%를 차지하며, 지역 전력망에 큰 부담을 주고 있다.

데이터센터 전력 수요
대응, 효율 개선,
재생에너지 확대, 전력망
강화 필요

데이터센터 전력 소비 증가에 대응하기 위해 에너지 효율 개선, 재생에너지 확대, 그리고 전력망 유연성 강화가 필요하다. 하이퍼스케일 데이터센터로의 전환과 고효율 냉각 기술은 과거 전력 수요 증가를 억제했으나, AI로 인한 수요 급증으로 효율 개선만으로는 부족한 상황이다. 2035년까지 재생에너지가 데이터센터 수요 증가의 50% 이상을 충당하고, 천연가스가 175 TWh를 추가로 공급할 것으로 보인다. 그러나 전력망 연결 지연(4~8년 소요)과 변압기 및 터빈 공급망 병목 현상은 데이터센터 프로젝트의 약 20%가 지연 위험을 초래한다. IEA는 정책적으로 에너지 효율 규제(예: ENERGY STAR, EU Ecodesign), 데이터 투명성 강화, 그리고 AI를 활용한 에너지 최적화 기술 개발을 제안하고 있다. 이를 통해 데이터센터의 전력 수요 증가를 지속 가능하게 관리하고, 탄소중립 목표와의 조화를 이루는 것이 중요하다.

그림 65. 데이터센터 전력 소비 추이(장비별/데이터센터별)



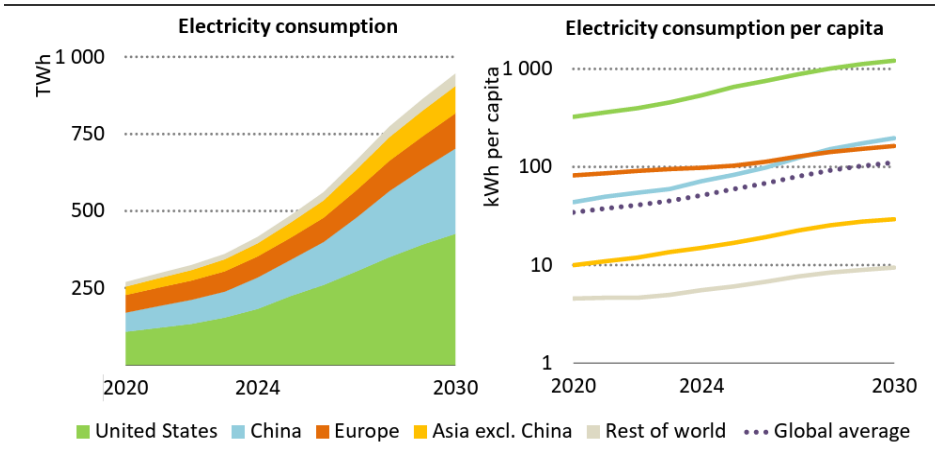
자료: IEA, IBK투자증권

그림 66. 세계 주요 데이터센터 클러스터 지도(2024년)



자료: IEA, IBK투자증권

그림 67. 데이터센터 전력 소비 및 지역별 인구당 데이터센터 전력 소비 추이/전망(2020~2030년)



자료: IEA, IBK투자증권

중국 데이터센터 전력 소비 확대

중국 데이터센터
전력 소비 급증

중국의 데이터센터 전력 소비는 AI와 디지털 인프라의 급속한 확장으로 인해 빠르게 증가하고 있으며, 이는 전 세계 전력 수요 증가의 주요 원인 중 하나로 부각되고 있다. IEA 등에 따르면, 2024년 중국 데이터센터는 약 100 TWh의 전력을 소비하여 전 세계 데이터센터 전력 소비의 약 25%를 차지했으며, 이는 미국(45%)에 이어 두 번째로 큰 비중이다. 그러나 다양한 추정치에 따라 2024년 소비량은 150~200 TWh로 더 높게 평가되기도 하며, 2020년에는 이미 200 TWh(전체 전력 소비의 2.7%)를 기록했다는 연구 결과도 있다. 이러한 증가세는 AI 워크로드, 특히 고성능 GPU를 사용하는 대규모 데이터센터의 확산과 5G 네트워크 및 클라우드 컴퓨팅의 보급에 기인한다. 2022년 기준, 중국 데이터센터는 국가 전력 소비의 0.9~2.7%를 차지하고 있으며, 이는 제조업 전력 소비(2024년 300 TWh 증가)의 약 10분의 1 수준에 불과하지만, 향후 그 비중이 크게 증가할 것으로 전망된다.

중국 데이터센터
전력 소비, 2030년까지
3~6배 증가

IEA 등에 따르면 2030년까지 중국 데이터센터의 전력 소비는 400~600 TWh로 증가할 것으로 예측된다. 이는 2024년 대비 최대 36배 증가한 수치로, AI 최적화 데이터센터의 전력 수요가 2027년까지 4배로 급증하며 주요 요인으로 작용할 전망이다. 특히 하이퍼스케일 데이터센터와 AI 훈련 워크로드의 증가로 인해 랙 밀도가 기존 대비 10배 높아져 전력 인프라의 고전류 및 고전압 요구사항이 강화되고 있다. 지역적으로는 베이징이 2024년 데이터센터 전력 시장의 27.15%를 차지했으며, 허베이성은 풍부한 재생에너지와 낮은 토지 비용으로 11.12%의 연평균 성장률을 기록하며 가장 빠르게 성장하고 있다. 또한, 중국의 동부 데이터, 서부 컴퓨팅 계획은 저렴한 에너지와 토지를 활용하기 위해 데이터센터를 서부 및 북부 지역(예: 구이저우, 닝샤)으로 재배치하고 있으며, 이는 전력 효율성과 비용 절감을 목표로 한다.

그러나 데이터센터 전력
급증은 2030년 CO₂ 배출
2억 톤 예상

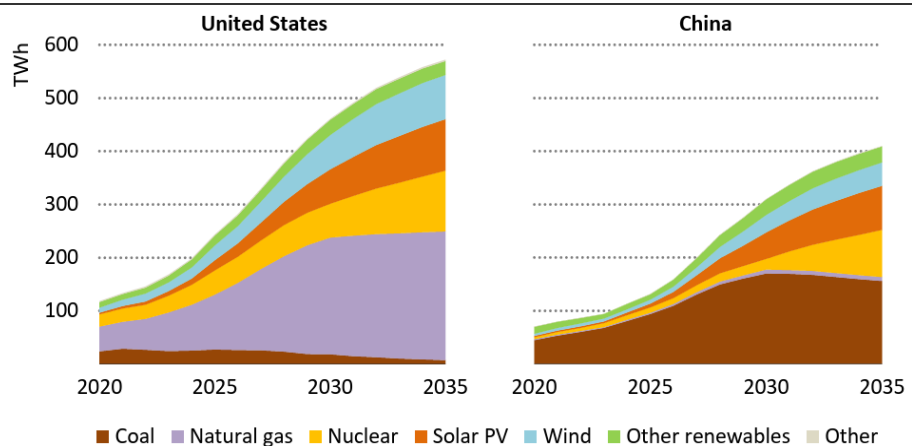
그러나 이러한 전력 수요 급증은 환경적 과제를 동반한다. 2030년 데이터센터의 전력 소비는 약 2억 톤의 이산화탄소 배출을 유발할 수 있으며, 이는 중국 전체 배출량의 약 1%에 달할 전망이다. 중국은 재생에너지 확대와 에너지 효율 개선을 통해 이를 완화하려 하고 있다. 예를 들어, 장자커우시는 2025년까지 데이터센터 전력의 90%를 재생에너지로 공급할 계획이며, 알리바바와 바이두 같은 기업은 지역 풍력 및 태양광 발전을 활용한 소규모 프로젝트를 진행 중이다. 그러나 재생에너지의 지역적 불균형(북부 중심 공급 vs. 남동부 중심 수요)과 장거리 송전 비용, 지방 간 녹색 전력 거래의 어려움은 여전히 과제로 남아 있다. 또한 2025년까지 신규 데이터센터의 전력사용 효율을 1.3으로 낮추려는 상하이의 계획과 같은 정책은 에너지 효율성을 높이고 있으나, 탄소 배출과 대기오염 문제를 해결하려면 재생에너지 조달 확대와 가스 활용 기술 혁신이 필수적이다. 중국의 데이터센터 전력 수요는 디지털 경제의 성장과 함께 계속 증가할 것이며, 이를 지속 가능하게 관리하기 위한 정책과 기술적 대응이 중요한 과제로 대두되고 있다.

그림 68. 각 지역별 데이터센터 전력 소비 현황/전망

	2020	2023	2024	Base Case 2030
Total electricity consumption (TWh)				
World	269	361	416	946
North America	112	158	187	434
United States	108	154	183	426
Central and South America	1.5	1.5	1.7	3.3
Europe	57	66	68	113
Africa	1.1	1.3	1.4	2.9
Middle East	1.1	1.3	1.5	3.0
Asia Pacific	93	128	150	378
China	62	84	102	277
IT electricity consumption (TWh)				
World	176	252	295	733
North America	80	120	142	351
United States	78	117	139	345
Central and South America	0.8	0.8	1.0	2.2
Europe	36	45	47	88
Africa	0.6	0.7	0.8	1.8
Middle East	0.5	0.7	0.8	1.7
Asia Pacific	55	82	100	281
China	37	54	68	205

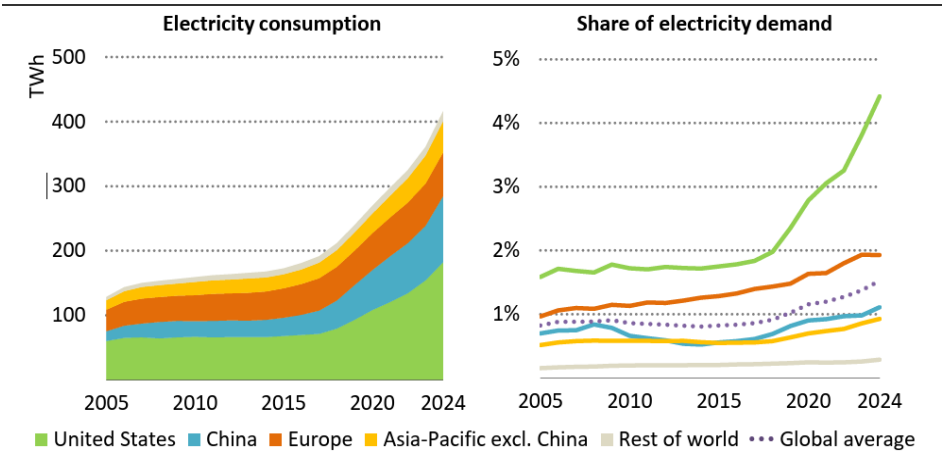
자료: IEA, IBK투자증권

그림 69. 미국/중국 데이터센터 전력 생산 추이/전망



자료: IEA, IBK투자증권

그림 70. 각 지역별 데이터센터 전력 소비 추이(2005~2024년)



자료: IEA, IBK투자증권

천연가스 발전, 재생에너지 대비 전력망 요청부터 계통 연결까지 간소화 가능

천연가스 발전: 전력망
연결 신속,
안정...재생에너지 대비
효율적 통합 가능

천연가스 발전은 전력망 연결 요청부터 계통 연결까지의 과정에서 안정성과 효율성 면에서 두드러진 장점을 보이며, 태양광과 같은 재생에너지에 비해 간소화된 절차를 제공한다. 천연가스 발전소는 일반적으로 대규모 설비(평균 300MW)로 설계되어 단일 연결 지점으로 높은 용량을 전력망에 통합할 수 있다. 이는 태양광 발전소(평균 25MW)의 분산된 소규모 설비와 달리 전력망 연결 요청이 적고, 평균 2~3년 내 계통 연결이 완료되는 신속함을 보이고 있다. 천연가스 발전은 출력 조절이 용이하여 전력망의 안정성을 유지하는 데 기여하며, 이는 태양광의 간헐성(날씨 및 시간대 의존)으로 인한 예측 불가능성과 대비된다. 예를 들어, 천연가스 발전소는 피크 수요 시 빠르게 가동을 조절해 전력망의 균형을 유지하며, 2023년 미국 PJM 지역의 사례처럼 재생에너지 대기열 혼잡 문제를 겪지 않는다. 이러한 안정성과 신속한 연결성은 천연가스 발전을 전력망 통합의 신뢰할 수 있는 선택지로 만든다.

천연가스 발전, 기존
인프라 활용한 전력망
연결 비용, 운영 효율성
확보

경제적 측면에서도 천연가스 발전은 전력망 연결에서 비용 효율성을 제공한다. 천연가스 발전소는 기존 송전망 인프라와의 높은 호환성 덕분에 추가적인 변전소 업그레이드나 전압 안정화 장비의 필요성이 적다. 미국의 경우 천연가스 발전소의 연결 비용은 1MW당 약 \$50,000~100,000으로, 태양광 프로젝트(\$100,000~200,000)보다 낮다. 이는 태양광 발전이 분산형 설비로 인해 송전선 추가 건설이나 배터리 저장 시스템과 같은 고비용 인프라를 요구하는 것과 대조적이다. 천연가스 발전소는 가스 파이프라인과의 연계를 통해 안정적인 연료 공급망을 활용하며, 한국의 경우 한국가스공사의 5개 인수 기지(평택, 인천 등)를 통해 유연한 공급이 가능하다. 이러한 인프라 지원은 천연가스 발전소가 전력망 연결 과정에서 발생할 수 있는 비용과 기술적 장벽을 최소화하며, 안정적인 운영을 보장한다.

천연가스 발전, 규제/정책 측면에서 신속한 전력망 연결과 안정적 연료 공급 확보

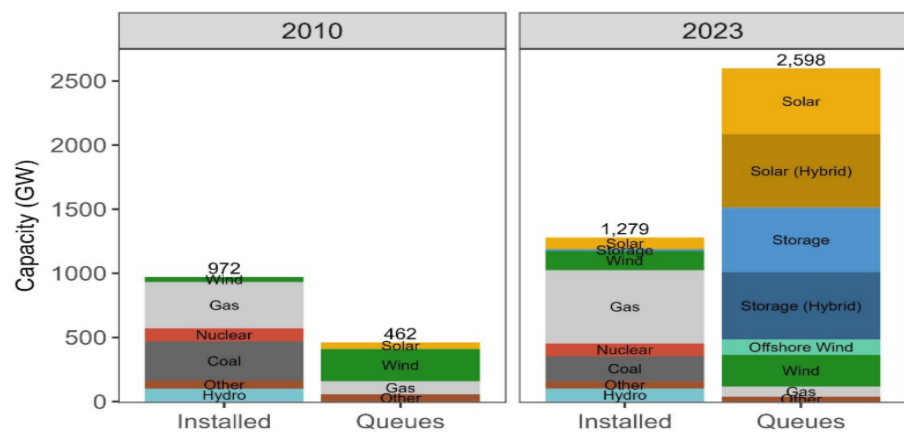
규제 및 정책적 측면에서도 천연가스 발전은 태양광에 비해 간소화된 승인 절차를 누린다. 천연가스 발전소는 성숙한 규제 프레임워크와 표준화된 연결 절차로 인해 환경 영향 평가나 지역 주민 반대와 같은 자연 요인에서 상대적으로 자유롭다. 예를 들어, 한국에서는 천연가스 발전소의 계통 연결이 명확한 가이드라인 아래 신속히 처리되며, 한국가스공사의 개별 요금제 도입으로 발전사들은 경쟁력 있는 가격으로 안정적인 연료 공급을 받는다. 반면, 태양광은 지역별 상이한 규제, 농지 사용 문제, 또는 주민 반대로 인해 승인 지연이 빈번하다. 물론 천연가스 발전은 탄소 배출 규제로 장기적 제약이 있지만, 현재의 전력망 연결 과정에서는 신속성과 예측 가능성에서 우위를 점한다. 천연가스 발전은 전력망의 안정성과 경제성을 유지하며, 재생에너지의 간헐성을 보완하는 필수적인 전원으로 기능한다.

표 11. 천연가스/재생에너지 발전 비교

구분	천연가스 발전	재생에너지 (태양광 중심)
계통 연결 시간	2~3년	3~7년
설비 규모	대규모(평균 300MW)	소규모(평균 25MW)
출력 안정성	높음(출력 조절 용이, 피크 수요 대응)	낮음(간헐성, 날씨 및 시간대 의존)
송전망 호환성	높음(추가 인프라 적음)	낮음(송전선, 배터리 저장 시스템 필요)
연료 공급 인프라	KOGAS 5개 인수 기지 및 배관망	없음(ESS 등 추가 인프라 필요)
규제 및 인허가	간소화(성숙한 규제 프레임워크, KOGAS 개별요금제)	복잡(지역별 규제, 주민 반대, 농지 문제)
비용 효율성	1MW당 \$50,000~\$100,000(미국 기준)	1MW당 \$100,000~\$200,000(미국 기준)
2025년 동향	KOGAS LNG 도입 확대, 전력망 안정성 강조	태양광 프로젝트 지연, 보조금 축소

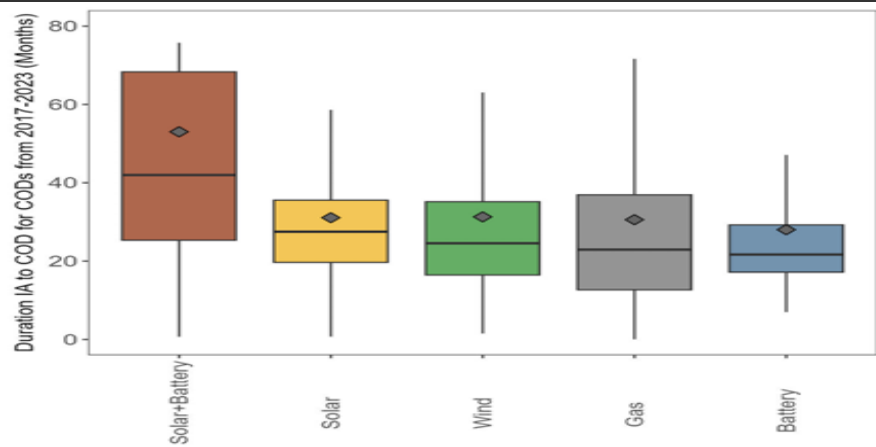
자료: IBK투자증권

그림 71. 미국 발전설비 용량 및 계통 접속 대기 용량 현황



자료: LBL, IBK투자증권

그림 72. 각 발전별 계통 연결부터 상업운전까지 소요 시간



자료: LBL, IBK투자증권

중국/인도의 석탄 대체 수요 확대

중국/인도, 석탄 대체용
LNG 수요 급증으로
에너지 전환 촉진

중국과 인도의 LNG 수요는 석탄 화력 발전을 대체하는 과정에서 빠르게 증가하며, 에너지 전환에 긍정적으로 기여하고 있다. 2024년 아시아의 천연가스 수요는 6% 증가하여 세계 수요(4.4조 입방 미터)의 40% 이상을 차지했으며, 중국은 9% 증가한 7,800만 톤으로 세계 최대 LNG 수입국이 되었고, 인도는 10% 증가한 2,600만 톤으로 사상 최고치를 기록했다. 이는 두 나라가 석탄의 높은 탄소 배출량(석탄 대비 LNG는 약 50% 적은 배출)을 줄이기 위해 LNG를 채택하고, 급증하는 전력 수요에 대응한 결과다. 특히 중국은 산업 부문, 특히 철강 및 화학 산업에서 석탄을 가스로 전환하며 탄소 배출을 줄이고 대기질을 개선하고 있다. 인도 역시 정부의 2030년까지 가스 비중 15% 목표에 따라 도시가스와 비료 산업에서 LNG 사용을 확대하며, 석탄 의존도를 낮추고 있다. 이러한 추세는 두 나라가 지속 가능한 에너지 믹스로 전환하는 데 LNG가 핵심적인 역할을 하고 있음을 보여준다.

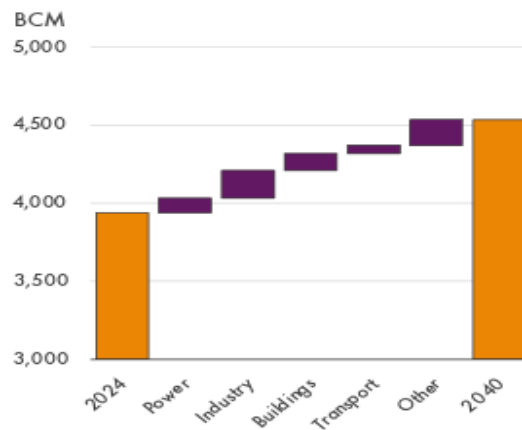
중국/인도, LNG 활용으로
전력망 안정성 강화

LNG의 채택은 경제적/환경적 이점 외에도 전력망의 안정성과 유연성을 높이는 데 기여한다. 중국과 인도는 여름철 폭염으로 인한 전력 수요 급등에 대응하기 위해 LNG 기반 가스 화력 발전소의 활용을 늘리고 있다. 2024년 중국은 가스 발전소의 피크 부하 대응 능력을 활용해 전력망 안정성을 강화했으며, 인도는 비상용 가스 발전소 가동을 통해 전력 부족 사태를 완화했다. LNG는 태양광이나 풍력 같은 재생에너지의 간헐성을 보완하며, 빠른 가동과 출력 조절이 가능해 전력망의 신뢰성을 높인다. 또한, 중국은 호주, 카타르, 말레이시아 등에서 안정적인 LNG 공급망을 확보하고, 인도는 7개의 LNG 터미널을 통해 수입 인프라를 강화하고 있다. 이러한 인프라 확장은 두 나라가 석탄 중심의 에너지 구조를 점진적으로 전환하며, 보다 깨끗한 에너지원으로서의 접근성을 높이는 데 기여하고 있다.

중국/인도 LNG 수요
증가, 세계 에너지 시장에
긍정적 영향

장기적으로 중국과 인도의 LNG 수요 증가는 세계 에너지 시장과 지역 경제에 긍정적인 영향을 미칠 전망이다. 이는 산업 성장과 도시화 가속화에 힘입은 결과다. 이러한 수요 증가는 LNG 수출국(미국, 카타르, 호주 등)과의 무역을 활성화하고, 지역 내 가스 인프라 투자를 촉진한다. 또한 LNG는 석탄 대비 낮은 메탄 배출과 미세먼지 감소 효과로 공중보건 개선에 기여하며, 재생에너지와 병행 사용으로 탄소중립 목표 달성을 지원한다. 중국과 인도의 LNG 중심 에너지 전환은 경제 성장, 환경 보호, 그리고 에너지 안보를 동시에 달성하는 이상적인 모델로 자리 잡고 있다.

그림 73. 세계 천연가스 수요 전망(2024~2040년)



자료: Shell, IBK투자증권

산업부문의 천연가스 수요 증가 추세

LNG 기반 탈탄소화, 석유화학/비료/철강 산업의 에너지 전환 핵심 동력

석유화학/비료/철강산업,
LNG 활용으로 탈탄소화
가속

석유화학, 비료, 철강 산업의 탈탄소화는 LNG를 주요 연료로 채택하며 세계 에너지 전환에 긍정적인 기여를 하고 있다. 이들 산업은 전통적으로 석탄과 석유에 의존해왔으나, LNG는 석탄 대비 약 50% 낮은 탄소 배출과 높은 에너지 효율로 매력적인 대안으로 떠오르고 있다. 석유화학 산업에서는 LNG가 NCC에서 연료로 사용되며, 메탄 열분해를 통해 수소를 생산해 탄소 배출을 줄일 수 있다. 비료 산업은 천연가스를 원료로 한 암모니아 생산을 통해 석탄 기반 공정을 대체하며, 중국은 2024년 이 부문에서 LNG 수입을 9% 늘려 7,900만 톤을 기록했다. 철강 산업에서도 LNG는 고로 연료로 사용되거나 수소 환원 제철의 중간 단계로 활용되며 배출량을 크게 줄일 전망이다. Shell의 2025년 전망에 따르면, 이러한 산업의 탈탄소화로 2040년까지 세계 LNG 수요가 6억 3,000만~7억 1,800만 톤으로 60% 증가할 것으로 예상된다. LNG는 기존 인프라와의 높은 호환성과 안정적인 공급망으로 경제적/환경적 이점을 제공하며, 지속 가능한 산업 전환을 가속화하고 있다.

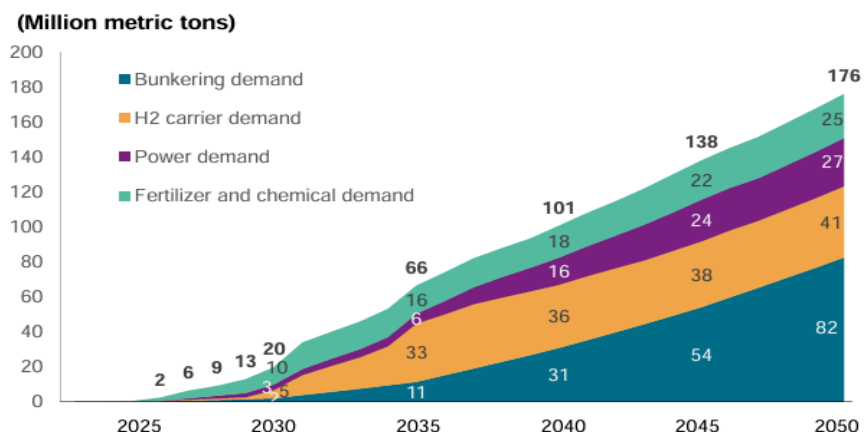
LNG, 산업 효율성 강화와
지역 경제
활성화/탈탄소화 촉진

LNG의 채택은 산업 운영의 유연성과 효율성을 높이며, 지역 경제 활성화에도 기여한다. 석유화학 산업에서는 LNG 기반 수소 생산이 바이오 나프타 및 CCUS 기술과 결합되어, 예를 들어 e-메탄을 생산과 같은 친환경 제품 개발을 지원한다. 비료 산업은 천연가스를 활용해 암모니아 생산 공정을 최적화하며, 인도의 경우 2030년까지 가스 비중을 15%로 확대하는 정책에 힘입어 LNG 수입이 3,700만 톤으로 증가할 전망이다. 철강 산업은 LNG를 활용한 수소 환원 제철 기술로 2030년대부터 배출량을 70% 이상 줄일 가능성을 열었으며, 이는 기존 석탄 기반 공정 대비 생산 비용 절감과 환경 규제 준수를 동시에 달성한다. 또한, LNG는 미국, 카타르, 호주 등 주요 수출국의 안정적인 공급망을 통해 신뢰성을 확보하며, 중국과 인도의 가스 배관망 확충은 접근성을 높여 산업 수요를 뒷받침한다. 이러한 인프라와 공급망의 강점은 LNG를 탈탄소화의 핵심 동력으로 만든다.

LNG, 재생에너지와
시너지로 산업 탈탄소화,
경제 성장 견인

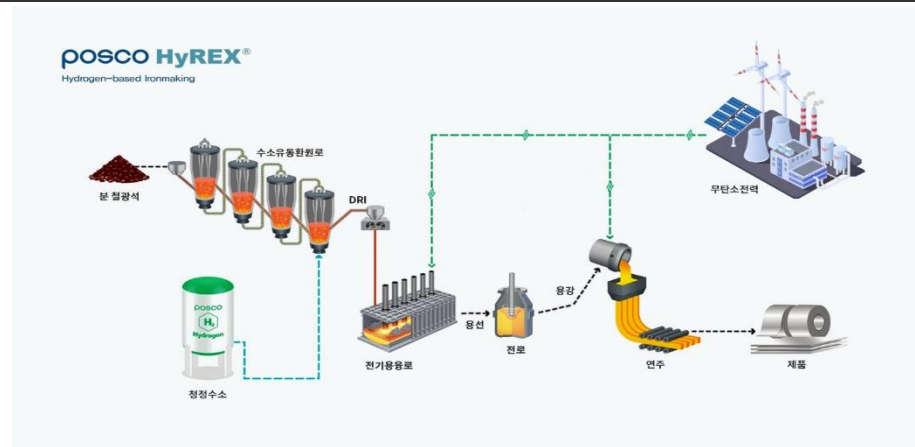
장기적으로 LNG는 재생에너지와의 시너지를 통해 석유화학, 비료, 철강 산업의 탈탄소화를 더욱 가속화할 전망이다. LNG는 재생에너지의 간헐성을 보완하는 안정적인 에너지원으로, 전력 의존도가 높은 전기 가열로(석유화학)나 수소 생산(철강, 비료) 공정에서 필수적인 역할을 한다. 예를 들어, 2040년 이후 상용화가 기대되는 그린 암모니아(재생에너지 기반 수소)로의 전환 과정에서 LNG는 안정적인 과도기 연료로 활용된다. 또한, 바이오 LNG와 합성 LNG의 개발은 탄소 배출을 추가로 줄이며, 해운 및 중공업 부문에서 연간 1,600만 톤 이상의 추가 수요를 창출할 가능성이 있다. 세계 LNG 시장은 2030년까지 미국과 카타르의 공급 확대와 아시아의 수요 증가로 균형을 이루며, 이는 지역 내 일자리 창출과 경제 성장을 촉진한다. LNG는 석유화학, 비료, 철강 산업의 탈탄소화를 성공적으로 이끌며, 환경 지속 가능성과 경제적 안정성을 동시에 달성하는 이상적인 에너지원으로 자리 잡을 전망이다.

그림 74. 세계 저탄소 암모니아 수요 추이/전망(용도별)



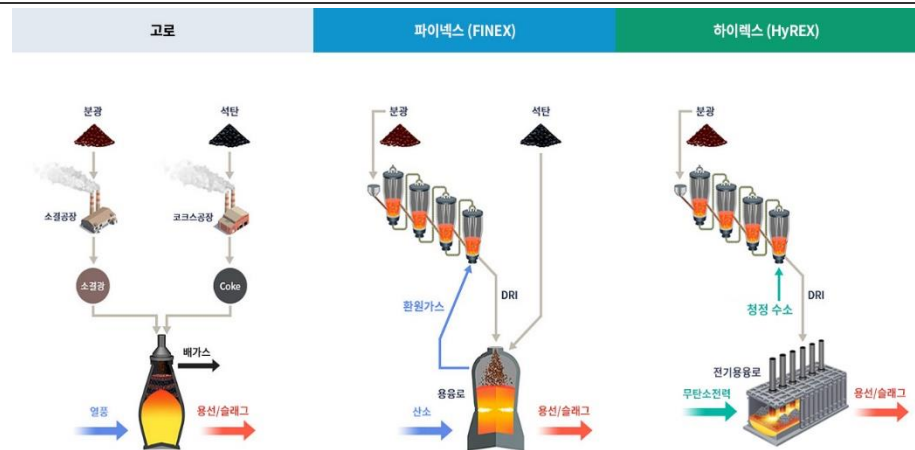
자료: AE, IBK투자증권

그림 75. POSCO HyREX 공법 Flow



자료: POSCO, IBK투자증권

그림 76. POSCO FINEX/HyREX 공법 Flow



자료: POSCO, IBK투자증권

미국 리쇼어링과 산업용 천연가스 수요 확대 전망

미국 리쇼어링, 산업용 천연가스 수요 증가와 제조 경쟁력 강화 견인

리쇼어링 생산설비, 고온 산업용 천연가스로 에너지 수요 증가 견인

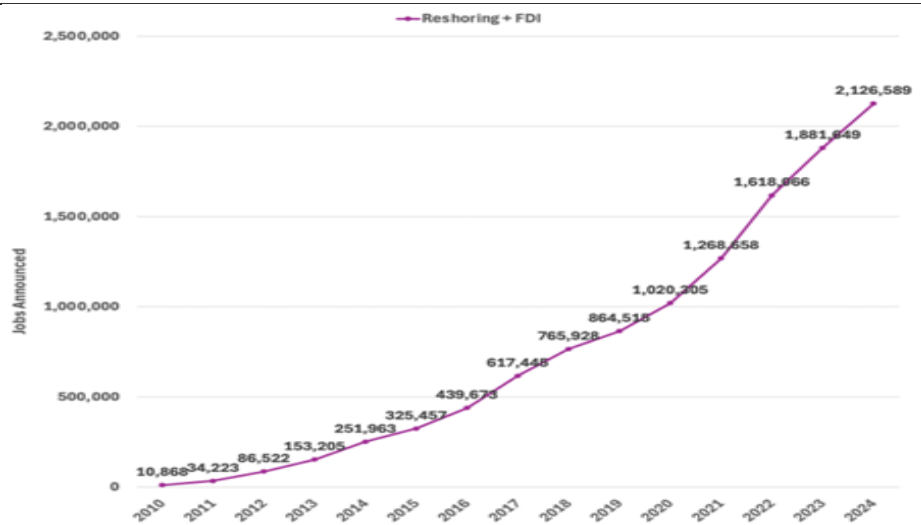
미국의 리쇼어링 움직임은 제조업과 첨단산업의 본토 복귀를 촉진하면서 산업 부문의 천연가스 수요 증가로 이어질 것으로 전망된다. 최근 인플레이션 감축법과 반도체법 등 정책 지원은 전기차, 배터리, 반도체와 같은 에너지 집약적 산업의 미국 내 생산 투자를 가속화하고 있다. 이러한 산업은 안정적이면서도 가격 경쟁력이 있는 에너지원이 필수적인데, 미국은 풍부한 셰일가스 생산을 바탕으로 세계 최저 수준의 천연가스 가격을 제공할 수 있어 미국 제조 경쟁력 확보의 기반이 되고 있다.

특히 석유화학, 금속, 세라믹 등 고온 열원이 필요한 산업에서는 재생에너지로 대체가 어려운 경우가 많아 천연가스가 주요 에너지원으로 활용될 가능성이 높다. 리쇼어링으로 증설되는 생산설비는 대부분 최첨단/대규모 형태로 지어지고 있으며, 이는 기존 대비 더 많은 전력 및 열 수요를 창출하게 된다. 이 과정에서 천연가스는 산업용 보일러, 코젠(Co-gen) 설비, 수소 생산(블루수소 기반) 등에 활용되어 직접적인 수요 증가를 견인할 것으로 기대된다.

천연가스, 리쇼어링
산업의 지속가능성과
에너지 안보 강화 동력

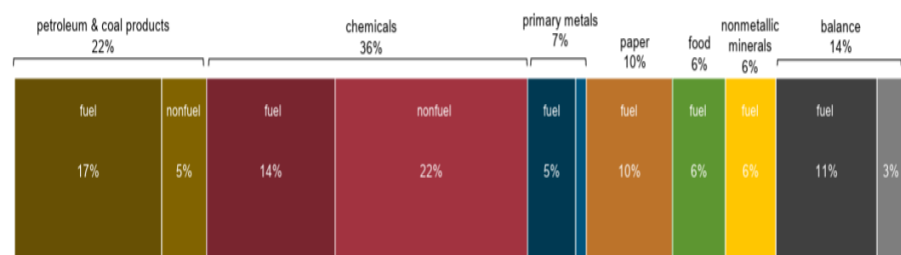
더 나아가 천연가스는 단순한 연료 공급원에 그치지 않고, 미국 산업의 지속 가능성을 강화하는 에너지원으로 기능할 수 있다. 재생에너지 확대에 인한 전력 계통 변동성을 보완하는 역할을 할 수 있고, 동시에 CCUS 기술과 결합해 탈탄소 전환 과정에서도 경쟁력을 유지할 수 있다. 즉, 리쇼어링을 통한 산업 기반 확대는 천연가스 수요 증가로 연결되며, 이는 미국의 에너지 안보와 산업 경쟁력을 동시에 강화하는 긍정적 선순환 구조를 만들어낼 가능성이 크다.

그림 77. 미국 리쇼어링/FDI 관련 누적 취업자수 추이



자료: RSN, IBK투자증권

그림 78. 제조업 섹터별 에너지 연료/비연료 소비 현황(2022년)



자료: EIA, IBK투자증권

신흥 아시아 산업용 LNG 수요의 구조적 증가 전망

신흥시장 산업부문, LNG
수요 구조적 증가 전망

신흥시장에서 산업부문 LNG 수요는 중장기적으로 구조적 증가가 유력하다. 제조업의 고도화와 도시화가 가속되는 가운데(특히 아시아), 공정 열원/보일러/증기 및 공정가스에 대한 수요가 커지고, 대기오염/탄소배출 규제 강화로 석탄/중유에서 가스로의 전환 압력이 지속되고 있기 때문이다. 여기에 2025년 이후 미국/카타르 중심의 신규 액화 물량이 단계적으로 유입되며 장기 계약 여력이 확대되고, 가격 변동성 위험을 줄인 조달 구조가 가능해진다. 국제기관들도 2024년 세계 가스 수요가 사상 최고치를 경신했고, 아시아 신흥국이 성장의 핵심 축으로 재부상한다고 진단하며, 2040년까지 LNG 무역이 60% 내외로 확대될 것으로 본다. 이는 전력용 대비 산업용(중온/고온 열, 연속 가동 설비)에서의 연료 치환과 공정 효율 개선 투자로 직접 연결될 가능성이 크다.

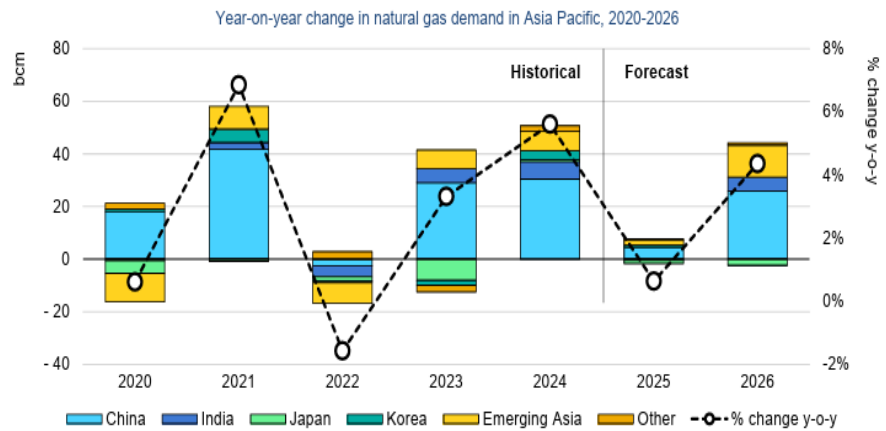
아시아 국가별 산업용
LNG 인프라 확충과 수요
증가

국가별로 보면, 인도는 2030년까지 가스 수요가 약 60% 증가할 것으로 전망되며, 비료/도시가스 분배망/산업 연료 수요가 견인차 역할을 한다. 이를 뒷받침하기 위해 2030년까지 LNG 수입터미널 처리 가능 용량을 약 6,670만 톤으로 27% 확대할 계획이며, 파이프라인/도시가스분배망 확충으로 산업 클러스터의 PNG 접근성이 개선된다. 베트남은 Thi Vai에 이어 Cai Mep까지 LNG 터미널을 가동/확대하며, 초기에는 산업단지/철강/섬유 등 공업 수요에 트럭/소형선 재분배로 공급하는 모델을 병행 중이다. 방글라데시는 산업체 공급 부족을 해소하기 위해 추가 LNG 카고를 들여와 공장 가동을 회복을 도모하고 있다. 이러한 사례는 전력 중심에서 산업 직공급 비중이 점차 커지는 변화를 보여준다.

FSRU 및 소규모 공급망
확대로 신흥국 산업용
LNG 접근성, 수요 지속
증가

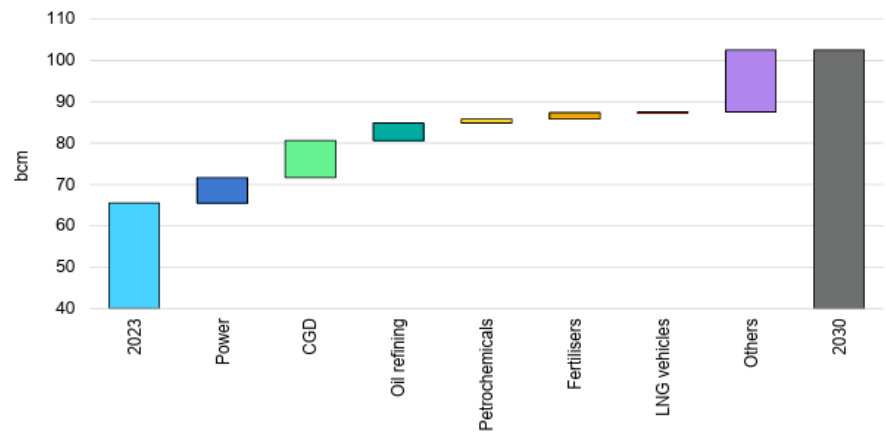
인프라/조달 측면에서도 진입 장벽은 낮아지고 있다. FSRU 도입으로 초기 투자/공기를 줄여 신규 수입국이 늘고, 항만 인접 산업단지나 내륙 소규모 수요처를 잇는 소규모 LNG(트럭/ISO 컨테이너/소형선) 체인이 확충되면서 중소 제조업체까지 천연가스 접근성이 개선된다. 동남아시아는 향후 10년간 LNG 수요 성장세가 가장 가파를 것으로 거론되며, 이는 산업용 열 수요와 공정 연료의 가스화, 암모니아/메탄올 등 화학 원료용 수요 확대, 그리고 재생에너지 변동성 보완용 분산형 코젠(열병합) 확대가 맞물린 결과다. 동시에 세계 LNG 무역/계약 구조가 다변화되면서 신흥국의 장기/중장기 계약 비중이 높아지고, 스팟 의존에 따른 비용 급등 리스크가 줄어드는 점도 산업 수요의 지속 가능한 증가를 뒷받침하고 있다.

그림 79. 아시아 천연가스 수요 추이/전망



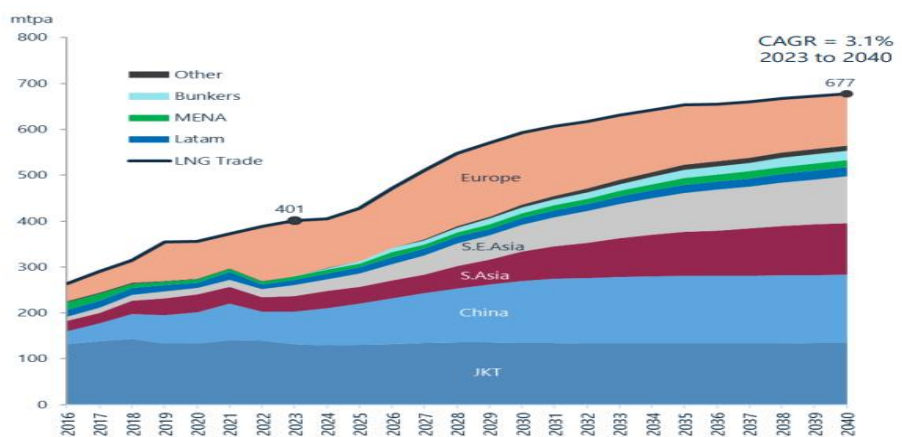
자료: IEA, IBK투자증권

그림 80. 인도 천연가스 수요 전망(2023~2030년)



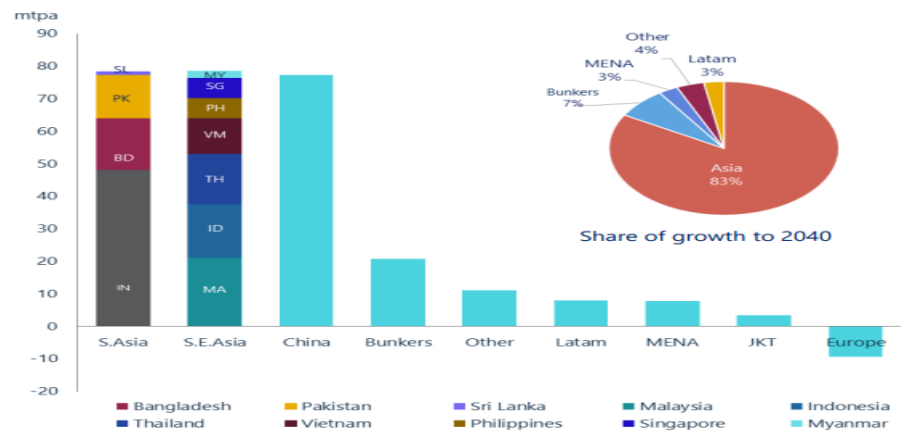
자료: IEA, IBK투자증권

그림 81. 세계 LNG 수요 전망(2016~2040년)



자료: Cheniere Energy, IBK투자증권

그림 82. 세계 LNG 수요 전망(2023~2040)



자료: Cheniere Energy, IBK투자증권

V. LNG 밸류체인별 투자 포인트 점검

LNG 밸류체인 Overview

LNG 밸류체인, 에너지
전환 시대의 핵심 공급망

LNG 밸류체인은 천연가스 자원의 탐사부터 최종 소비자까지의 전체 과정을 포괄하는 복잡한 공급망으로, 에너지 전환 시대에서 중요한 역할을 담당한다. 2025년 현재, 세계 에너지 수요 증가와 재생 에너지 보완으로 LNG 수요가 급증하고 있으며, 공급 측면에서도 새로운 프로젝트가 가동되면서 시장이 타이트한 상황을 유지하고 있다. 이 체인은 업스트림, 미드스트림, 다운스트림으로 구분되며, 각 단계에서 기술 혁신, 환경 규제, 경제적 요인이 상호 작용한다. 한편 전체 체인에서 비용 분해는 생산(11%), 냉각/액화(42%), 운송(20%), 저장/재기화(27%)로 구성되며, 이는 거리와 기술에 따라 변한다.

업스트림 단계,
탐사/생산/초기 처리로
시작

업스트림 단계는 천연가스 자원의 탐사, 생산, 초기 처리로 시작된다. 천연가스는 지하 매장지에서 추출되며, 셰일가스나 해양 가스전 같은 비전통 자원이 주요 공급원이 되고 있다. 생산 후에는 불순물(CO_2 , H_2S , 수분 등) 제거를 위한 처리 과정이 필수적이며, 이는 LNG 품질 기준을 충족시키기 위함이다. 2025년 기준으로 세계 천연가스 생산은 안정적 증가세를 보이지만, 메탄 누출 감소와 같은 지속 가능성 요구가 강화되고 있다. 예를 들어, 생산 과정에서 발생하는 메탄 배출을 최소화하기 위한 OGMP 2.0(EU 주도 메탄 감소 이니셔티브) 같은 프로그램이 적용되며, 이는 전체 밸류체인의 온실가스 배출을 87%까지 커버할 수 있다. 이 단계의 비용은 전체 체인의 약 11%를 차지하며, 자원 가격 변동성과 지리적 요인이 경제성을 좌우한다. 최근 미국이나 호주 같은 주요 생산국에서 셰일 기술 발전으로 생산 효율이 높아졌으나, 지정학적 리스크가 공급 안정성을 위협할 수 있다.

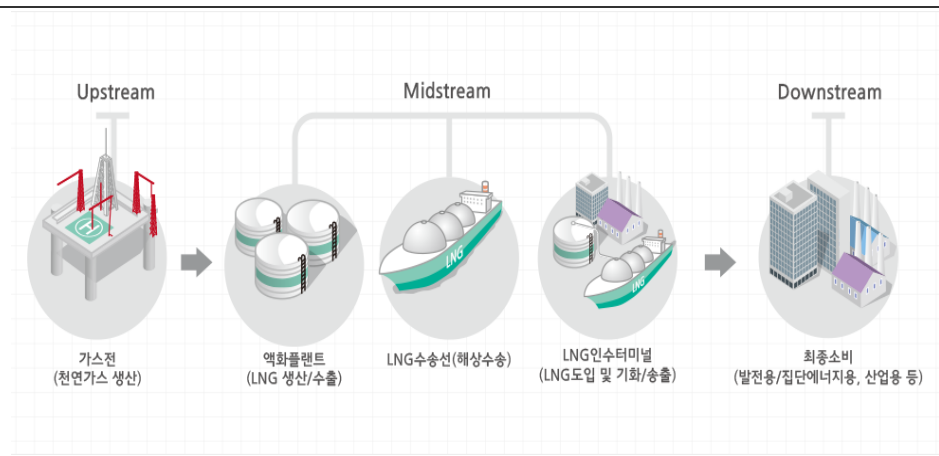
미드스트림 단계,
액화/저장/운송으로
이어지며, 밸류체인
핵심 기술 집약 영역

미드스트림은 액화, 저장, 운송으로 이어지며, LNG 밸류체인의 핵심 기술 집약 영역이다. 천연가스를 -162°C 로 냉각하여 액화하면 부피가 1/600로 줄어들어 효율적인 수송이 가능해진다. 액화 공정으로는 APCI C3MR(Propane Pre-cooled Mixed Refrigerant)이나 SMR(Single Mixed Refrigerant) 같은 기술이 주로 사용되며, 이는 에너지 소비가 높아 비용의 30~40%를 점유한다. 2025년에는 FLNG와 소규모 LNG 시설이 확대되어 유연한 공급을 지원하고 있다. 저장은 초저온 탱크에서 이루어지며, 증발가스 관리 기술이 필수적이다. 운송은 LNG 선박으로 주로 이뤄지며, 비용 비중은 약 20% 정도로, 거리와 선박 효율에 따라 변동된다. 세계 LNG 무역은 2024년에 550 BCM(10억 입방 미터)을 초과했으며, 2025~2030년에 300 BCM의 신규 공급 용량이 추가될 전망으로, 이는 아프리카/중동과 북미 프로젝트 중심이다. 현재 새로운 계약 형태(단기 스팟 거래, 하이브리드 등)가 증가하고 있다. 환경 측면에서는 LNG 공급망의 CCS 통합이 강조되고 있다.

다운스트림 단계,
재기화/유통/최종
사용으로 마무리

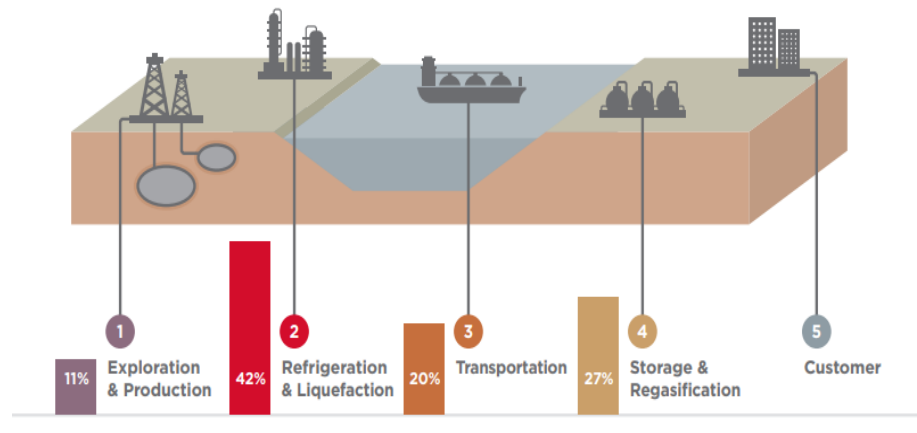
다운스트림은 재기화, 유통, 최종 사용으로 마무리된다. 수입 터미널에서 LNG를 기화시켜 파이프라인으로 보내는 재기화 과정은 비용의 20~30% 정도를 차지하며, 냉열 이용으로 에너지 효율을 높일 수 있다. 유통은 가스 네트워크를 통해 산업, 발전, 운송 부문으로 공급되며, 2025년에는 LNG가 청정 연료로의 전환을 촉진하고 있다. 예를 들어, 아시아(중국, 일본)와 유럽에서 수요가 급증하며, LNG가 석탄 대체로 활용되어 CO₂ 배출을 감소시킨다. 최종 사용 부문에서는 발전소(40%), 산업(30%), 주거(20%) 등으로 분포되며, LNG 병커링(선박 연료)과 같은 신흥 용도도 확대될 전망이다.

그림 83. LNG 밸류체인



자료: LNGKOREA, IBK투자증권

그림 84. LNG 평균 Cost Breakdown



자료: MDD, IBK투자증권

업스트림, 공급 확대에 의한 LNG 가격 안정화 전망

허브 연동 계약 확대에 따른 천연가스 가격 안정과 하락 압력 강화

허브 연동 계약 확대,
천연가스 가격 하락과
시장 합리화 촉진

최근 천연가스 가격 하락세에는 가스 허브 가격 연동 방식의 비중 확대가 중요한 역할을 하고 있다. 과거 신흥국을 중심으로 한 장기 계약의 대부분은 유가 연동(Oil-indexed) 구조였으나, 세계 LNG 시장의 유동성 확대와 미국/유럽 허브의 거래량 급증으로 점차 허브 가격(Henry Hub, TTF, JKM 등) 연동 계약 비중이 높아지고 있다. 이는 유가와외의 탈동조화를 가능하게 하여, 원유 가격이 고공 행진을 하더라도 가스 시장 자체의 수급 상황이 반영된 ‘보다 합리적이고 낮은 가격’에 천연가스를 조달할 수 있는 구조를 만들어내고 있다.

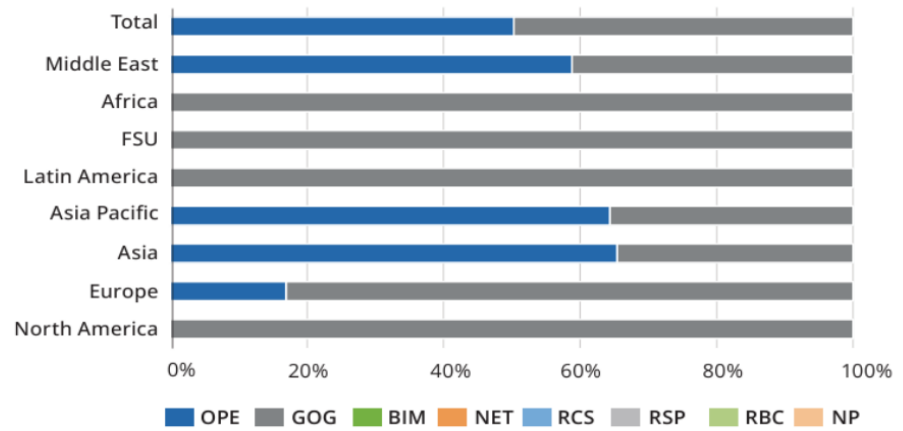
미국산 LNG 확대, Henry
Hub 연동으로 조달 비용
절감 및 스팟 시장 유동성
강화

특히 미국산 LNG 수출이 확대되면서 Henry Hub를 기준으로 한 계약 비중이 크게 늘었다. Henry Hub는 세계 주요 유가 지표 대비 가격 수준이 낮고, 북미 내 셰일가스 생산 증가에 따라 공급 여력이 꾸준히 뒷받침되면서 안정적이다. 따라서 허브 연동 계약을 채택한 수입국은 유가 급등기에도 상대적으로 저렴한 LNG를 확보할 수 있었으며, 이는 아시아 및 유럽 시장의 평균 조달 단가를 낮추는 요인으로 작용했다. 또한 허브 기반 거래가 늘면서 스팟 시장의 유동성도 개선되어, 공급 충격 시에도 단일 지표에 의존하지 않고 다양한 조달 경로를 활용할 수 있는 이점이 생겼다.

허브 연동 확대, 천연가스
가격 안정/저비용화와
수요 확대 촉진

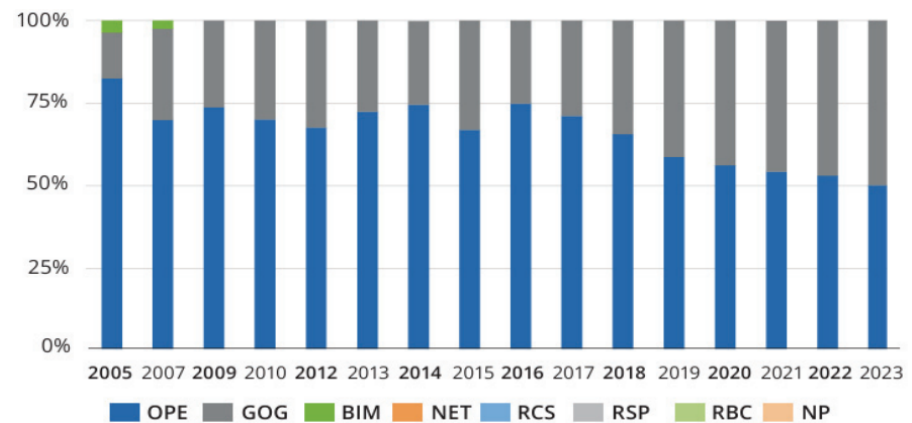
결과적으로 허브 연동 비중 확대는 천연가스 가격 변동성을 낮추고 구조적 하락 압력을 강화하는 효과를 가져왔다. 이는 에너지 안보 차원에서도 긍정적이다. 유가 연동 계약이 특정 지역 리스크와 가격 왜곡에 취약한 반면, 허브 연동 계약은 세계 가스 수급과 직접 연동되어 시장 투명성을 높이고, 장기적으로 천연가스를 ‘보다 저렴하고 안정적인 에너지원’으로 자리매김하게 한다. 이러한 변화는 LNG 수요 확대를 촉진하는 동시에, 신흥국 및 선진국 모두에서 천연가스를 전력/산업/수소 원료로 활용하는 기반을 강화하는 긍정적인 선순환을 이끌고 있다.

그림 85. 지역별 LNG 가격 결정 방식(2023년)



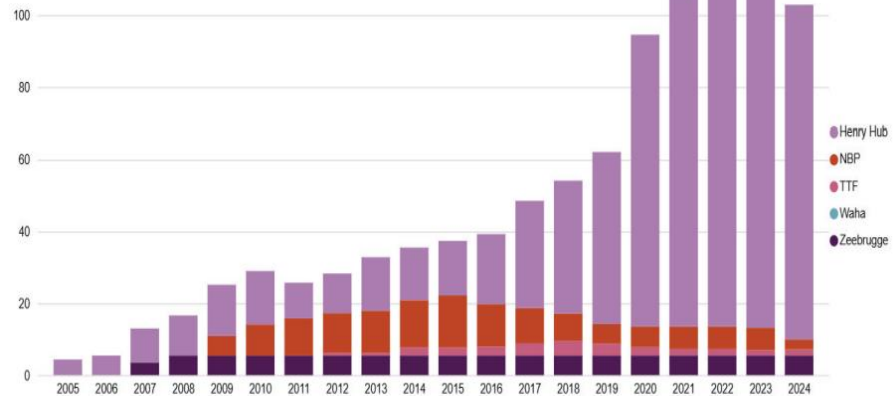
자료: IGU, IBK투자증권

그림 86. 세계 LNG 수입 가격 결정 방식(2005~2023년)



자료: IGU, IBK투자증권

그림 87. 가스 허브 가격 연동 기간 계약 물량 추이(2005~2024년)



자료: SPG, IBK투자증권

OPEC 원유와 헨리 허브 천연가스 가격의 구조적 디커플링 가능성

원유와 헨리 허브 가스
가격의 디커플링 가능성

OPEC 회원국은 주로 원유 생산과 수출을 주력으로 삼고 있으며, 천연가스 수출은 상대적으로 제한적이다. 따라서 OPEC의 감산 정책이나 원유 생산 변화가 천연가스 가격에 직접적인 영향을 미치기는 어렵다. 특히, 미국 Henry Hub 가스 가격은 북미 내 수급 상황과 셰일가스 생산, 저장량, 계절적 수요 등 지역적 요인에 민감하게 반응한다. 반대로 유가는 세계 석유 수요/공급 균형, OPEC+ 전략, 지정학적 리스크 등 거시적 요인에 의해 움직인다. 이로 인해 원유 가격과 헨리 허브 가격 간의 연계성은 역사적으로 약화될 수 있으며, 특정 시점에서는 완전히 디커플링될 가능성도 존재한다.

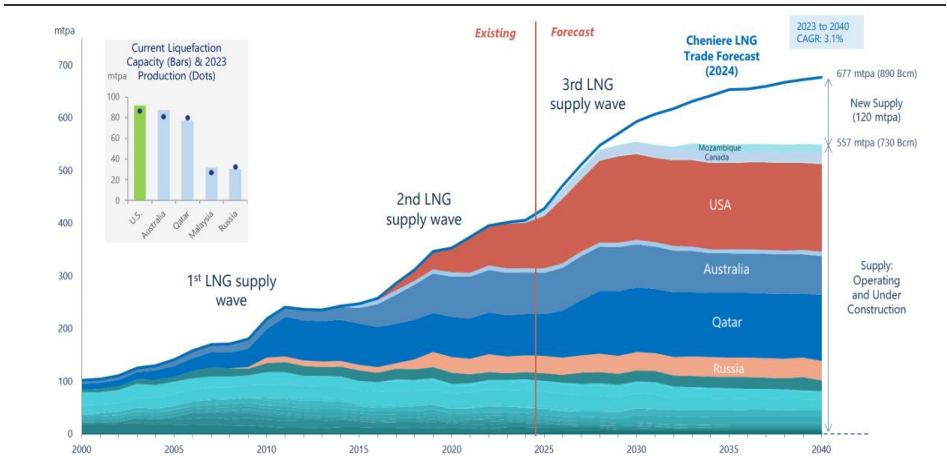
지역별 천연가스 가격
구조, 국제 유가와
비동조화 지속

또한, 천연가스는 지역별 가격 구조가 뚜렷하며, LNG 수출입 확대에도 불구하고 국제 유가와 동조화되지 않는 경우가 많다. 예를 들어, 유럽이나 아시아에서 LNG 가격이 급등하더라도 북미 헨리 허브 가격은 비교적 안정적일 수 있다. 이는 생산과 수요가 지역적으로 제한적이고, 미국은 자체 수급 여건이 양호하며 LNG 수출량도 전체 생산의 일부에 불과하기 때문이다. 반대로 국제유가는 OPEC+의 감산 결정이나 세계경제 성장률, 지정학적 사건 등에 따라 급변할 수 있어 헨리 허브 가격과 단기적 연계성이 낮아질 수 있다.

원유/천연가스 시장
구조와 수급 요인 상이

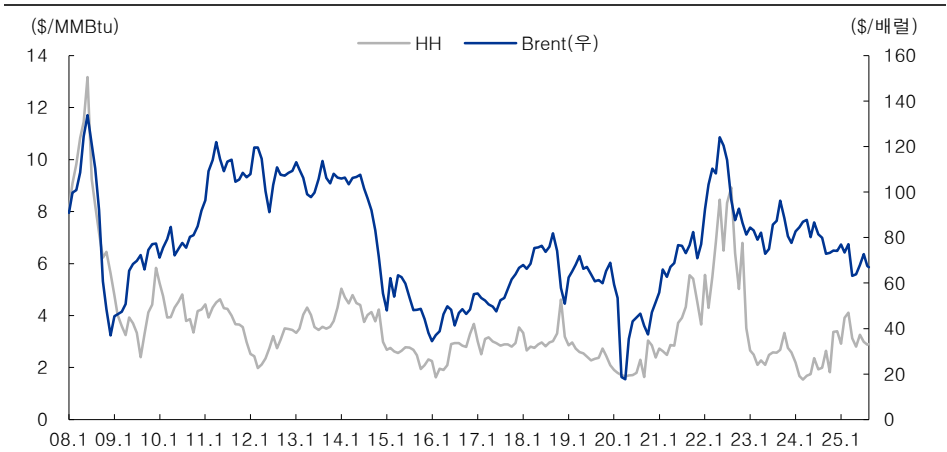
결론적으로, OPEC 중심 원유 시장과 헨리 허브 중심 북미 천연가스 시장은 근본적 구조와 수급 요인이 다르기 때문에, 국제유가와 헨리 허브 가격 간 디커플링 가능성은 점점 높아지고 있다. 향후 세계 LNG 공급 확대가 지속되고, 지역별 에너지 정책 및 수급 요인이 독립적으로 작동할수록 원유-천연가스 가격 간 연동성은 더욱 약화될 전망이다.

그림 88. 세계 LNG 무역 추이/전망



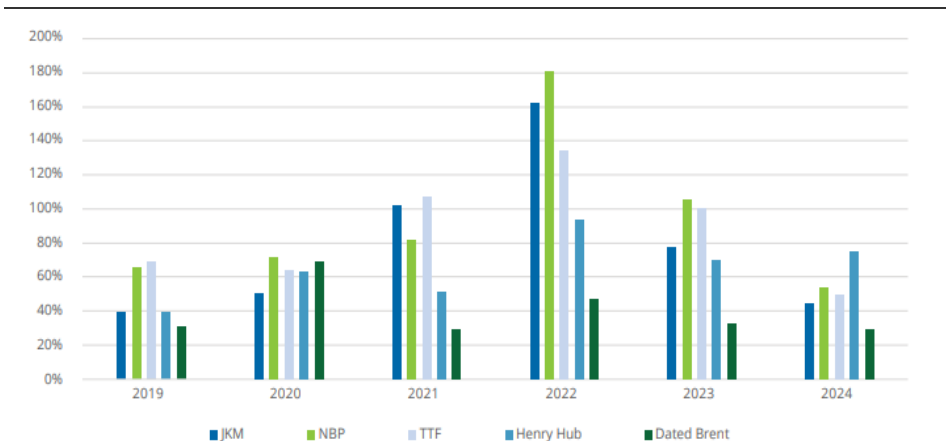
자료: Cheniere Energy, IBK투자증권

그림 89. HH가스, Brent유 스팟 가격 추이



자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 90. 2019년부터 2024년까지 원유/가스 가격 기준의 30일 이동 연율화 변동성 비교



자료: SPG, IBK투자증권

미국/카타르 LNG 공급 확대와 장기 계약 중심 시장 구조 강화

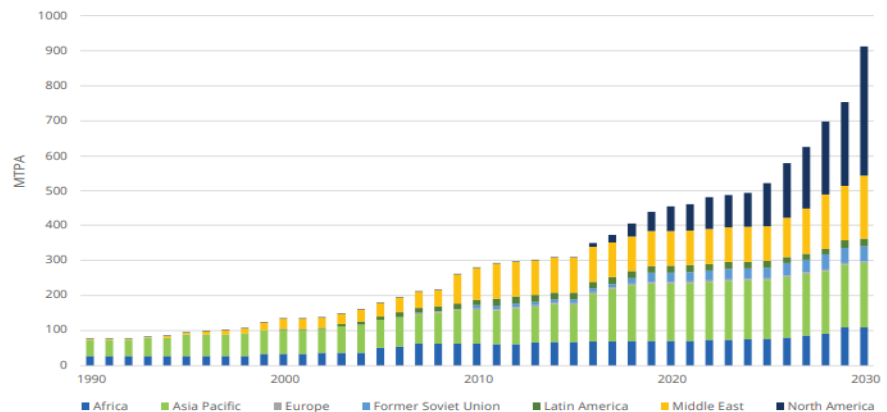
세계 LNG 공급 과잉,
단기 가격 하락 압력 확대

북미(미국, 캐나다)와 카타르의 신규 설비 가동으로 연간 약 1억 톤 이상의 추가 공급이 예상된다. 2024년 세계 LNG 수요는 약 4,200억㎥로 전년 대비 2.8% 증가했으나, 공급 증가율(4.5%)이 이를 상회하며 JKM 기준 가격은 2022년 고점 대비 30% 하락했다. 러시아의 Arctic LNG 2와 같은 프로젝트는 서방 제재로 지연되며 공급 기여도가 낮지만, 미국의 셰일가스 기반 프로젝트와 카타르의 저비용 가스전은 시장 과잉을 가속화하고 있다. 이로 인해 단기 계약 가격은 하락 압력을 받고 있으며, 업스트림 업체들은 수익성 유지를 위해 장기 계약 확대에 집중하고 있다.

장기 계약 확대와 비용
절감으로 LNG 업스트림
경쟁력 강화

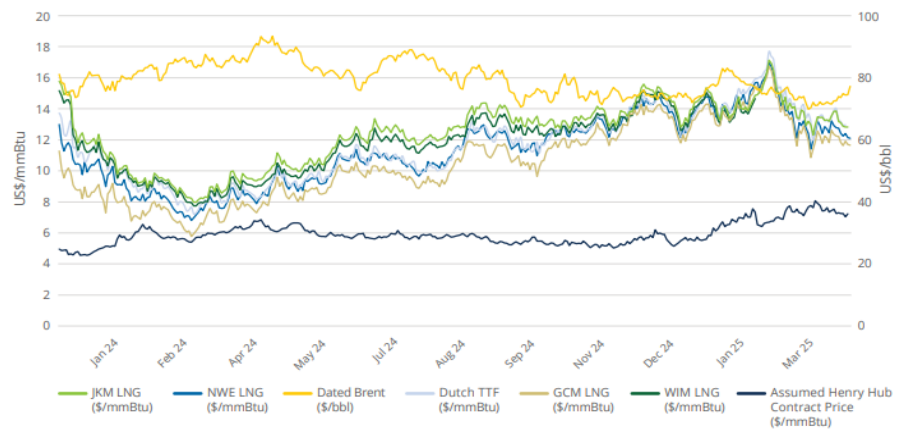
LNG 업스트림 업체들은 장기 계약(10~20년)을 통해 안정적인 현금 흐름과 시장 점유율을 확보하려 한다. 장기 계약은 구매자(주로 아시아 및 유럽의 전력/산업체)에게 공급 안정성을 제공하고, 생산자에게는 자본 회수와 운영 리스크 완화를 가능하게 한다. 예를 들어, 2023년 체결된 45건의 장기 계약 중 60%가 미국과 카타르산 LNG로, 브렌트유 연동계수(슬로프)가 기존 12%에서 11~11.5%로 낮아지며 가격 경쟁력을 강화했다. 또한, 업스트림 업체들은 셰일가스 및 고효율 액화 기술로 생산 비용을 톤당 \$200~300 수준으로 절감하며, 공급 과잉 속에서도 수익성을 유지하고 있다.

그림 91. 세계 지역별 LNG 액화 생산능력 추이/전망(1990~2030년)



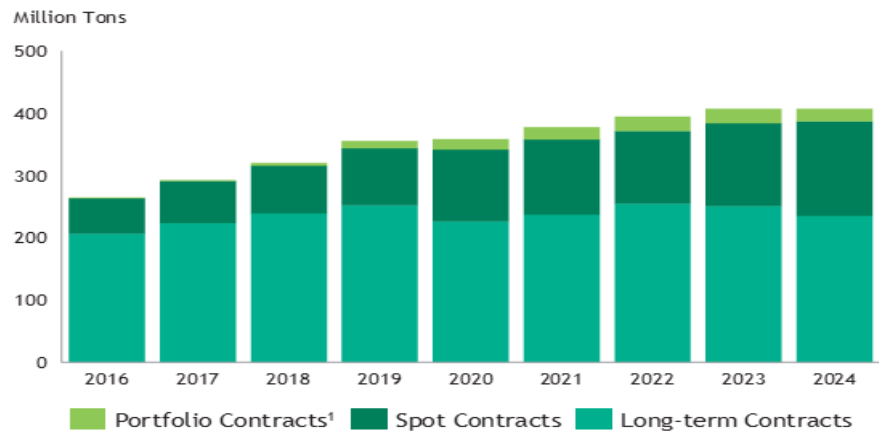
자료: RE, IBK투자증권

그림 92. 세계 주요 LNG, 파이프라인 가스 및 원유 가격 추이



자료: SPG, IBK투자증권

그림 93. 계약 형태별 세계 LNG 무역 추이



자료: METI, IBK투자증권

LNG 가격 하락, 아시아/유럽 수요 확대 및 에너지 전환 촉진

아시아 지역의 LNG 수요
증가

LNG 가격 하락은 특히 가격 민감도가 높은 아시아 지역에서 수요를 크게 자극하고 있다. 2024년 세계 LNG 수요는 약 4,200억³m로 전년 대비 2.8% 증가했으며, 아시아는 전체 수요의 65%를 차지하며 주요 성장 동력으로 자리 잡았다. 중국은 2024년 LNG 수입을 약 7,800만 톤으로 늘리며 세계 최대 LNG 수입국 중 하나로 부상했으며, 이는 산업 성장과 석탄 대체 정책의 결과다. 인도는 2030년까지 연간 15% 수요 증가를 목표로 정부 보조금을 통해 LNG 기반 전력 및 산업 인프라를 확대하고 있다. 동남아시아 국가들(예: 태국, 베트남) 역시 도시화와 산업화로 인해 LNG 수입이 증가하며, 가격 하락으로 석탄 대비 LNG의 경제성이 높아져 에너지 전환 속도가 빨라지고 있다.

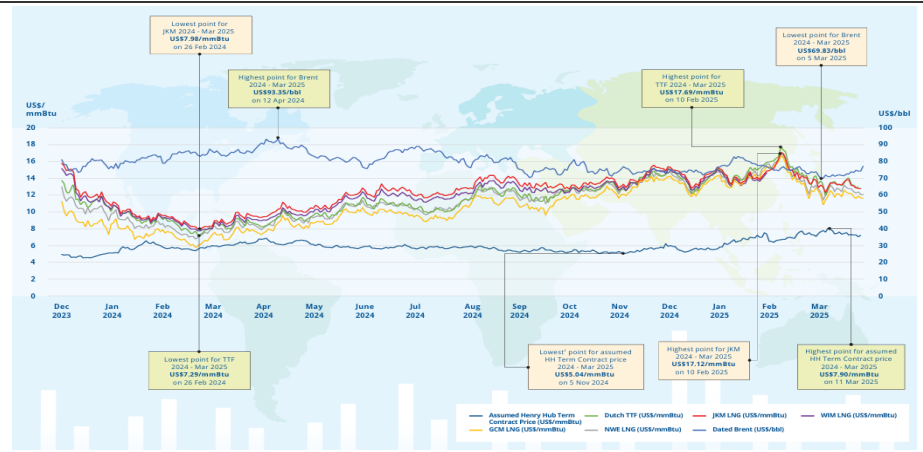
유럽의 LNG 수입 확대와 러시아 의존도 감소

유럽은 러시아산 가스 의존도 감소로 인해 LNG 수입을 빠르게 늘리고 있다. 2023년 러시아산 가스 비중은 EU 전체 가스 수입의 18%로 급감했으며, 2024년 LNG 수입은 1,730만 톤으로 전년 대비 5% 증가했다. 이는 미국과 노르웨이산 LNG의 안정적 공급과 EU의 RePowerEU 정책에 힘입은 결과다. 특히 가격 하락은 유럽의 에너지 다변화 전략을 지원하며, 러시아 가스에 대한 의존을 줄이는 데 기여하고 있다. 그러나 2024년 말 우크라이나 경유 파이프라인 계약 종료로 터크스트림에 의존하는 헝가리, 슬로바키아 등 일부 국가들은 여전히 제한적이거나 러시아 가스를 사용하고 있으며, 완전한 탈러시아는 2027년 이후로 전망된다.

신규 수요와 석탄 대체 효과

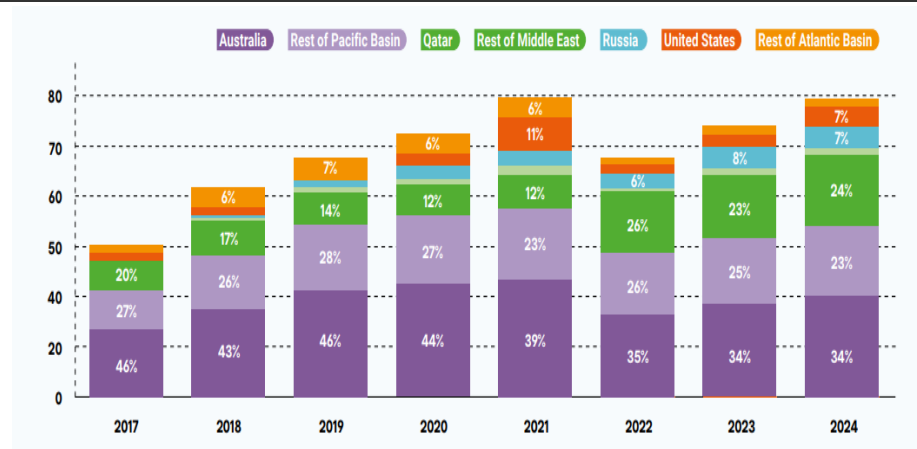
LNG 가격 하락은 석탄 대비 경제성을 높여 에너지 전환을 가속화하고 있으며, 신규 수요도 LNG 시장을 견인하고 있다. 인도와 동남아시아에서는 석탄 화력 발전소의 LNG 전환이 빠르게 진행 중이며, 이는 탄소 배출 감축 목표와 맞물려 LNG 수요를 증가시키고 있다. 또한 AI 데이터센터와 같은 신흥 수요가 주목받고 있는데, 2030년까지 미국 전력 수요의 12%를 차지할 것으로 예상되는 데이터센터는 고효율 에너지원으로 가스를 선호하고 있다. 이러한 신규 수요는 가격 하락에도 불구하고 LNG 시장의 장기적 성장 가능성을 뒷받침하며, 특히 미국과 카타르의 저비용 LNG 공급이 아시아와 유럽의 수요 증가를 충족시키는 데 핵심 역할을 할 것으로 보인다.

그림 94. 세계 LNG 가격 추이



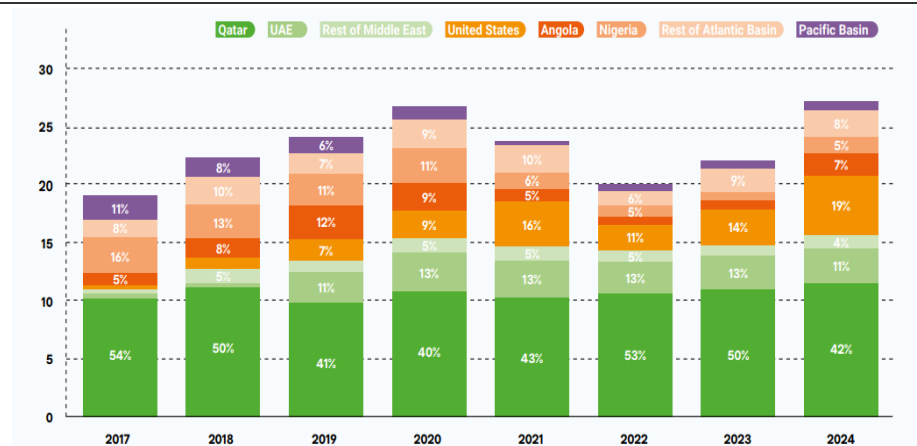
자료: IGU, IBK투자증권

그림 95. 중국 LNG 수입 추이



자료: IGU, IBK투자증권

그림 96. 인도 LNG 수입 추이



자료: IGU, IBK투자증권

미드스트림, 물량 증가/인프라 확장/수수료 상승으로 안정적 수익 지속

LNG 미드스트림: 가격 하락에도 장기 계약/인프라 확장으로 안정적 수익 확보

안정적인 장기 계약
구조와 수요 증가

미국 LNG 미드스트림 업체들은 LNG 가격 하락에도 불구하고 장기 계약을 통해 안정적인 수익을 확보하고 있다. 2024년 세계 LNG 수요는 약 4,200억m³로 전년 대비 2.8% 증가했으며, 미국은 세계 최대 LNG 수출국으로서 아시아(중국, 인도)와 유럽의 수요를 충족시키고 있다. 미드스트림 업체들은 가스 수집, 운송, 저장, 액화 등 서비스에 대해 장기 계약(15~20년)을 체결하며, 가격 변동성과 상관없이 고정된 수수료 기반 수익을 얻는다. 예를 들어, 2023년 미국산 LNG 장기 계약은 45건 체결되었으며, 브렌트유 연동 계수(슬로프)가 11~11.5%로 낮아 구매자들에게 매력적이었다. 또한, AI 데이터센터와 같은 신규 수요(2030년까지 미국 전력의 12% 차지 예상)와 유럽의 러시아 가스 대체 수요(2024년 LNG 수입 1,730만 톤, 전년 대비 5% 증가)는 미드스트림 업체들의 운송 및 저장 수요를 견인하며 실적을 뒷받침하고 있다.

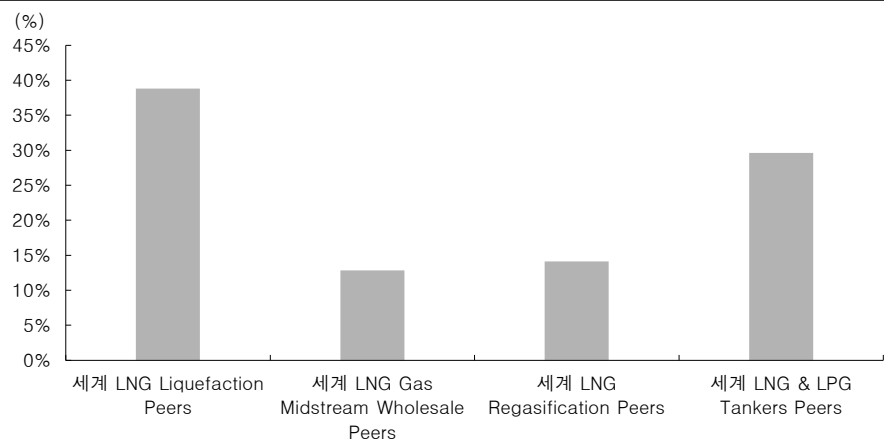
생산 효율성 및 인프라
확장으로 비용 경쟁력
유지

미국 미드스트림 업체들은 셰일가스 생산 효율성과 인프라 확장을 통해 비용 경쟁력을 유지하며 LNG 가격 하락의 영향을 최소화하고 있다. 2023년 미국 천연가스 생산량은 사상 최대인 104Bcf/일을 기록했으며, 퍼미안 분지와 헤인즈빌 셰일 지역의 생산 증가가 두드러졌다. 미드스트림 업체들은 퍼미안 및 헤인즈빌에서 텍사스/루이지애나 걸프 연안으로의 파이프라인 용량을 8Bcf/일 이상 확장 중이며, 이는 2028년까지 LNG 수출 용량을 24.4Bcf/일로 두 배 늘리는 데 기여한다. 이러한 인프라 투자는 낮은 Henry Hub 가스 가격과 결합되어 비용 효율성을 높이고, LNG 가격 하락에도 안정적인 마진을 확보한다.

시장 다변화와 정책적
지원으로 LNG 가격
리스크 완화

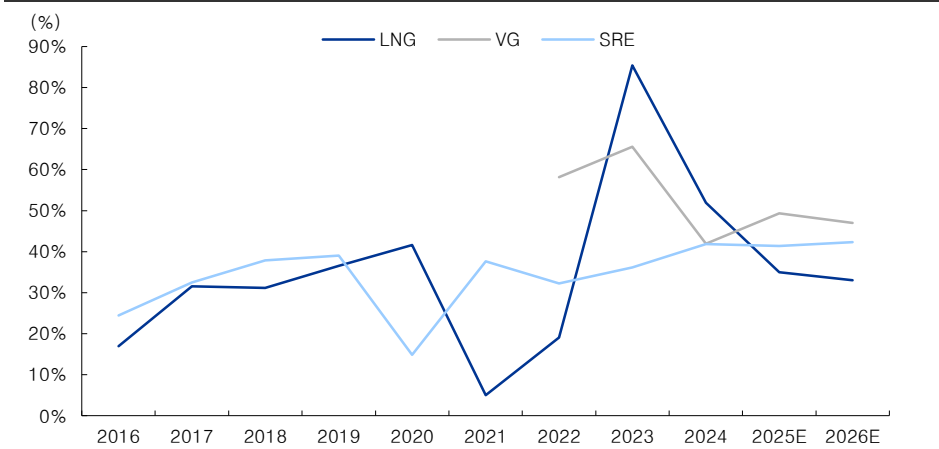
미국 미드스트림 업체들은 시장 다변화와 정책적 지원을 활용해 LNG 가격 하락의 리스크를 완화하고 있다. 러시아-우크라이나 전쟁 이후 유럽의 에너지 위기로 미국 LNG는 러시아 가스의 대체재로 각광받았으며, 이는 지정학적 무역 협상에서 미국 LNG의 가치를 높였다. 예를 들어, 2025년 트럼프 행정부는 LNG 수출 허가 중단 해제를 추진하며 수출 용량 확대를 지원하고 있다. 또한, 아시아 시장(특히 중국, 인도)으로의 수출 증가와 국내 제조업 리쇼어링으로 천연가스 수요가 2030년까지 25~34% 증가할 전망이다. 미드스트림 업체들은 이러한 수요 증가를 활용해 파이프라인 및 저장 시설 운영에서 안정적인 수익을 창출하며, M&A를 통해 자산 통합과 비핵심 자산 매각으로 효율성을 높이고 있다. 결과적으로, 가격 하락에도 강력한 수요 기반, 인프라 확장, 정책적 지원이 미국 미드스트림 업체들의 호실적을 유지시키는 핵심 요인으로 작용하고 있다.

그림 97. 세계 LNG 미드스트림 업종별 영업이익률 현황



자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 98. Cheniere Energy, Venture Global, Sempra EBITDA 마진을 추이



자료: Bloomberg, IBK투자증권

미국 천연가스 처리/수송량 증가, 미드스트림 업체 수익성/투자 기회 강화

미국 천연가스 생산 증가,
미드스트림 인프라와
운영업체 수익성 개선

미국 내 천연가스 처리 및 수송량의 증가 추세는 관련 인프라와 운영업체들에게 직접적인 수혜로 이어지고 있다. 먼저, 생산 증가에 따라 처리 용량을 확대해야 하는 LNG 및 파이프라인 처리 업체들은 안정적인 수익 기회를 확보하게 된다. 미국 셰일가스 혁명 이후 생산량이 꾸준히 증가하면서 가스 처리 시설과 압축기, 저장소의 활용률이 높아지고 있으며, 이는 운영업체들의 수익성을 개선하는 요인으로 작용하고 있다. 특히, 가스 처리량에 따라 수수료를 받는 미드스트림 업체들은 처리량 증가가 곧 실적 증가로 직결되는 구조를 가지고 있다.

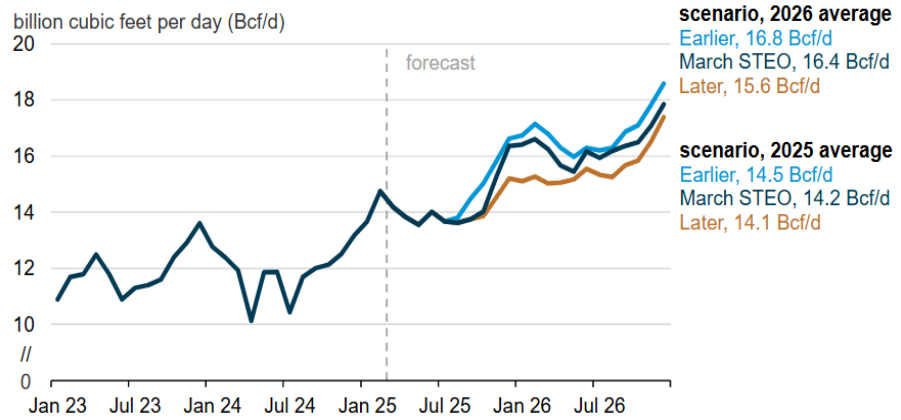
천연가스 수송 증가,
파이프라인 장기 계약
수익과 설비 효율성 강화

둘째, 천연가스 수송량 증가로 인해 파이프라인 운영업체들의 장기 계약 수익이 확대될 가능성이 높다. 미국 내 셰일가스 및 LNG 수출 확대에 따라 기존 파이프라인의 트래픽이 증가하고, 신규 프로젝트 투자도 촉진되고 있다. 이러한 수송 확대는 송출료 수익 증가와 더불어 설비 활용률 상승으로 이어지며, 비용 효율성 측면에서도 긍정적인 효과를 제공한다. 예를 들어, Williams Companies, Kinder Morgan, TC Energy 등 주요 미드스트림 기업들은 이러한 트렌드에 따라 장기 운송 계약을 확보하고 있어 안정적인 현금흐름을 유지하고 있다.

미드스트림 인프라 확대,
투자 기회와 장기 수익성
강화

마지막으로, 처리 및 수송 인프라 확대는 투자 측면에서도 매력적인 기회를 제공한다. 기존 설비의 증설이나 신규 파이프라인 건설을 통해 용량을 확대하는 과정에서 엔지니어링, 장비 공급, 운영 관리 등 관련 산업에도 부수적인 수익이 발생한다. 또한, 미국 정부의 에너지 정책과 인프라 투자 지원, LNG 수출 허가 간소화 등이 맞물리면서 장기적으로 미드스트림 업체들의 사업 확장과 수익성 개선이 기대된다. 따라서 천연가스 처리 및 수송량 증가는 단순히 생산자뿐만 아니라 관련 인프라와 운영 기업 전반에 걸쳐 긍정적인 영향을 미치는 구조적 요인으로 작용하고 있다.

그림 99. 미국 LNG 수출 추이/전망



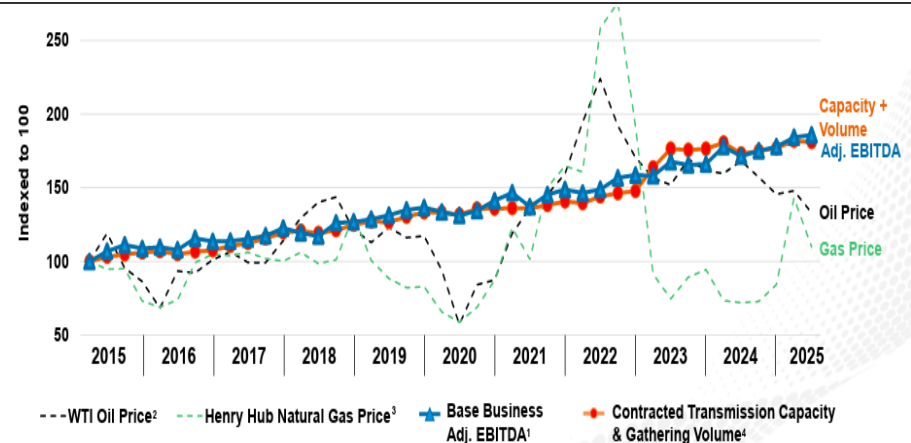
자료: EIA, IBK투자증권

그림 100. Kinder Morgan 터미널/파이프라인 FCF

\$ in Millions	2020	2021	2022	2023	2024	2025B
Reconciliation of Terminals FCF						
EBDA for Terminals ^(b)	\$ 1,045	\$ 908	\$ 975	\$ 1,039	\$ 1,099	\$ 1,103
Certain items:						
Loss (gain) on impairments, divestitures and other write-downs, net	(55)	34	-	-	-	-
Other	-	8	-	-	-	-
Segment Certain Items	(55)	42	-	-	-	-
Adjusted EBDA for Terminals	990	950	975	1,039	1,099	1,103
Capital expenditures (GAAP) ^(a)	(433)	(332)	(552)	(406)	(385)	(367)
Acquisitions	(8)	-	-	-	-	-
Terminals FCF	\$ 549	\$ 618	\$ 423	\$ 633	\$ 714	\$ 736
Reconciliation of Products Pipelines FCF						
EBDA for Products Pipelines ^(b)	\$ 967	\$ 1,041	\$ 1,072	\$ 1,033	\$ 1,164	\$ 1,179
Certain items:						
Legal, environmental and other reserves	46	53	-	-	-	-
Change in fair value of derivative contracts	-	-	-	(1)	-	-
Loss on impairments and divestitures, net	21	-	-	67	-	-
Other	(17)	-	-	-	-	-
Segment Certain Items	50	53	-	66	-	-
Adjusted EBDA for Products Pipelines	1,017	1,094	1,072	1,099	1,164	1,179
Capital expenditures (GAAP) ^(a)	(122)	(122)	-	(221)	(210)	(222)
Acquisitions	(8)	-	-	-	-	-
Products Pipelines FCF	\$ 887	\$ 972	\$ 1,072	\$ 878	\$ 954	\$ 957

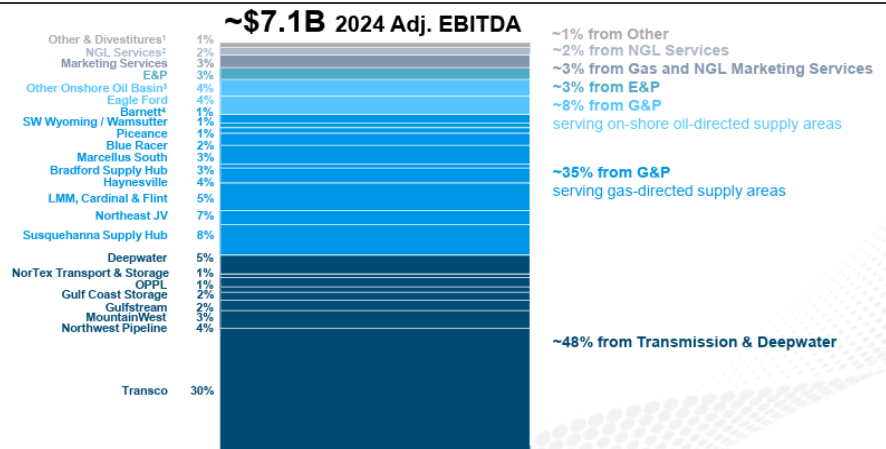
자료: KM, IBK투자증권

그림 101. Williams Companies 물량과 조정 EBITDA 추이



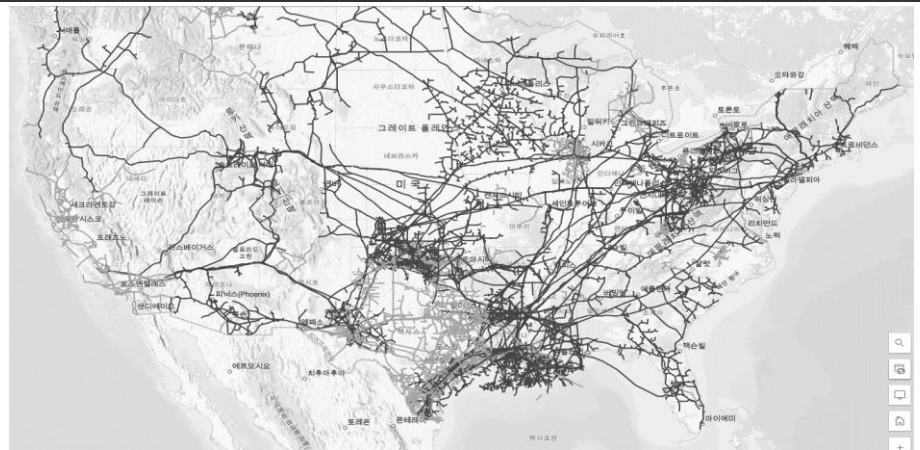
자료: WC, IBK투자증권

그림 102. Williams Companies EBITDA Breakdown(2024년)



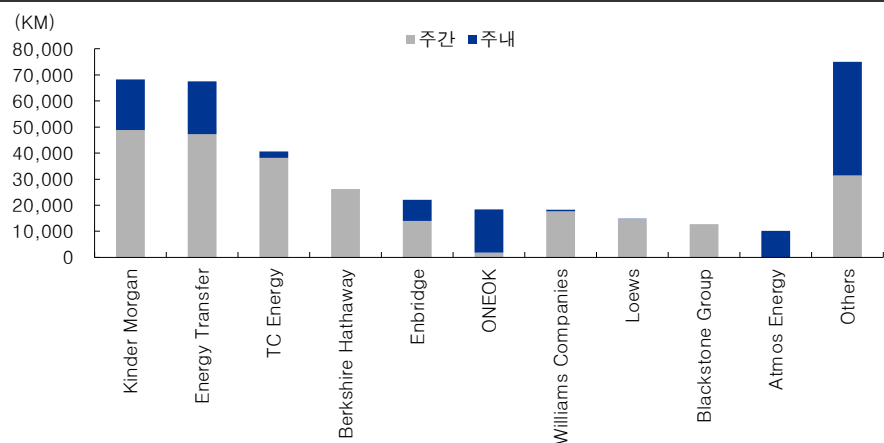
자료: WC, IBK투자증권

그림 103. 미국 천연가스 파이프라인 전체 현황



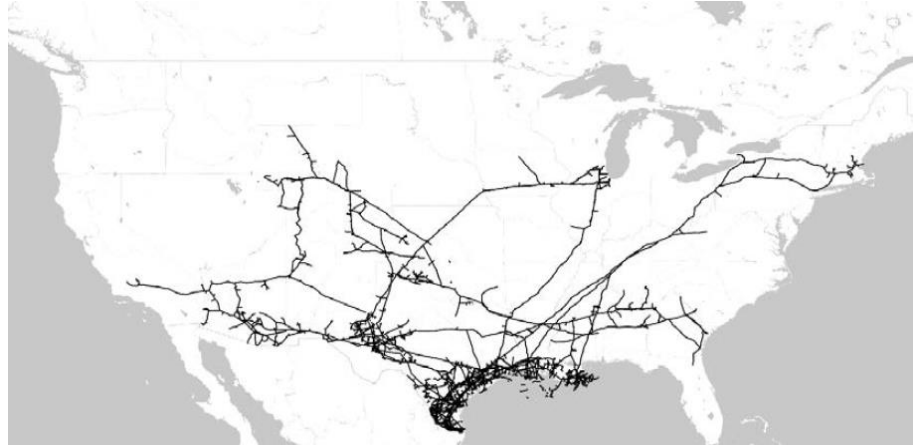
자료: EIA, IBK투자증권

그림 104. 미국 천연가스 파이프라인 업체 보유 파이프라인 현황



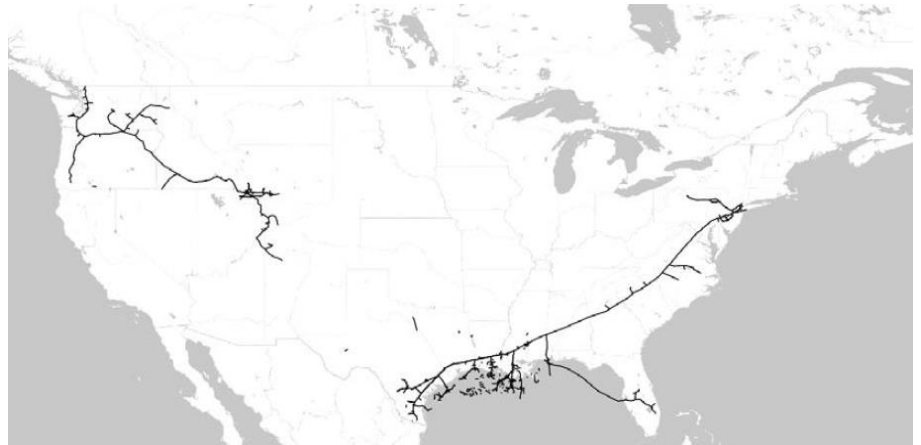
자료: EIA, KOGAS, IBK투자증권

그림 105. Kinder Morgan 천연가스 파이프라인 현황



자료: EIA, KOGAS, IBK투자증권

그림 106. Williams Companies 천연가스 파이프라인 현황



자료: EIA, KOGAS, IBK투자증권

그림 107. Enbridge 천연가스 파이프라인 현황



자료: EIA, KOGAS, IBK투자증권

유럽과 세계 FLNG 시장의 급성장세

유럽 FLNG 시장,
에너지 안보와 신속한
공급 수요로 급성장

최근 유럽과 세계 FLNG(Floating Liquefied Natural Gas) 시장은 공급 안정성과 신속한 LNG 개발 수요 확대를 배경으로 급격한 성장세를 보이고 있다. 유럽은 전통적으로 러시아 가스 의존도가 높았으나, 지정학적 리스크와 에너지 안보 문제로 인해 수입선 다변화가 시급해졌다. 이에 따라 LNG를 보다 유연하게 공급할 수 있는 FLNG 솔루션이 주목받고 있다. 기존 육상 LNG 플랜트 대비 건설 기간과 초기 투자비가 상대적으로 적고, 해상에서 바로 생산/액화/수송이 가능하다는 장점은 유럽 국가들이 단기적으로 LNG 수급을 확보하는 데 큰 매력으로 작용하고 있다.

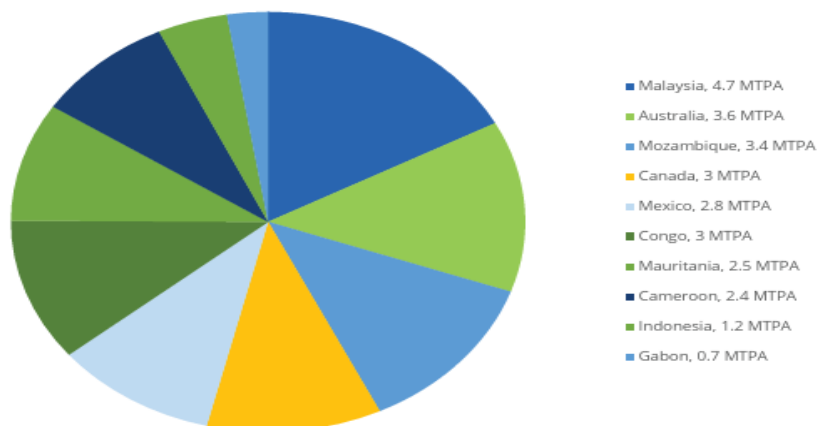
세계 FLNG 시장, 신흥
생산국 중심으로 빠른
확장

세계적으로도 FLNG 시장은 아시아, 아프리카, 중동 등 신흥 LNG 생산국을 중심으로 빠르게 확장되고 있다. 특히 가스전이 해상에 위치한 국가들은 기존 육상 기반 설비 건설의 지리적 제약을 극복하기 위해 FLNG를 적극 도입하고 있다. 모듈화된 FLNG 설비는 현장 설치와 가동이 상대적으로 빠르며, 생산량 증감에 유연하게 대응할 수 있어 투자 효율성과 운영 안정성 측면에서 장점을 제공한다. 이러한 특성은 세계 LNG 수요 증가와 맞물리며, FLNG 시장 확대를 가속화하는 주요 요인으로 작용하고 있다.

FLNG 기술 확산, 세계
진입 장벽 완화와 장기
수익성 강화

또한, 세계 에너지 기업들은 FLNG 기술 상용화와 프로젝트 개발 경험을 통해 시장 진입 장벽을 낮추고 있으며, 관련 장비/엔지니어링/운영 서비스 업체에도 긍정적 파급효과가 나타나고 있다. 세계 FLNG 프로젝트 수와 설치 용량이 증가하면서 단기적 생산 확대뿐 아니라 장기적 수익성 확보 측면에서도 매력적인 기회가 창출되고 있다. 이와 함께, 유럽은 특히 북해/지중해 지역에서 FLNG를 활용한 LNG 수입 및 재액화 전략을 추진함으로써 에너지 안보 강화와 시장 유연성 확대를 동시에 달성하고 있다.

그림 108. 세계 운영/승인 FLNG 생산능력 현황(국가별, 2024년)



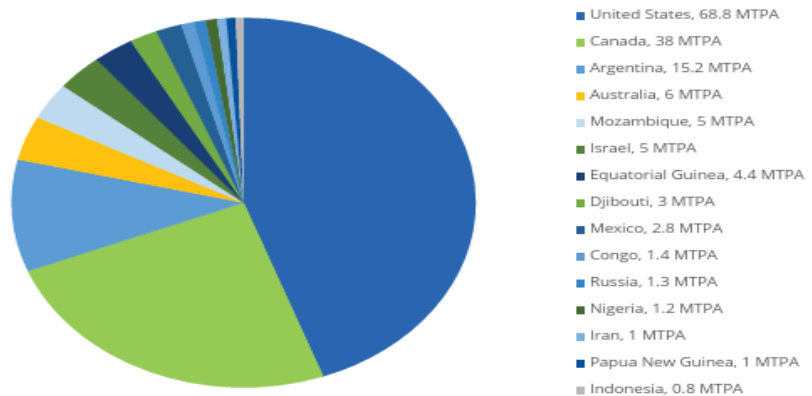
자료: IGU, IBK투자증권

그림 109. 세계 주요 FLNG 프로젝트 현황



자료: RE, IBK투자증권

그림 110. 세계 제안된 FLNG 생산능력 현황(국가별, 2024년)



자료: RE, IBK투자증권

포트폴리오 공급 확대로 인한 미드스트림 업체 수혜 발생

LNG 포트폴리오 확대,
미드스트림 업체 수익성
강화

LNG 포트폴리오 공급자는 전 세계 다양한 생산지에서 LNG를 조달하고, 장기 계약과 스팟 거래를 혼합하여 여러 시장에 유연하게 공급하는 주체이다. 최근 LNG 포트폴리오 공급자의 판매 확대는 세계 LNG 수요 증가와 에너지 전환 가속화로 인해 더욱 가속화되고 있으며, 이는 미드스트림 업체들에게 상당한 수혜를 제공한다. 미드스트림 업체는 LNG 밸류체인에서 액화, 운송, 저장, 거래를 담당하며, 판매 확대는 이들 활동의 수요를 증가시킨다. 특히 아시아와 유럽에서의 천연가스 수요 증가와 스팟 시장의 성장으로 인해 미드스트림 업체들은 운송 및 터미널 운영에서 새로운 기회를 포착하고 있다. 이는 추가적인 선박 발주, 터미널 확장, 그리고 거래 유연성 증가로 이어져 수익성을 강화한다.

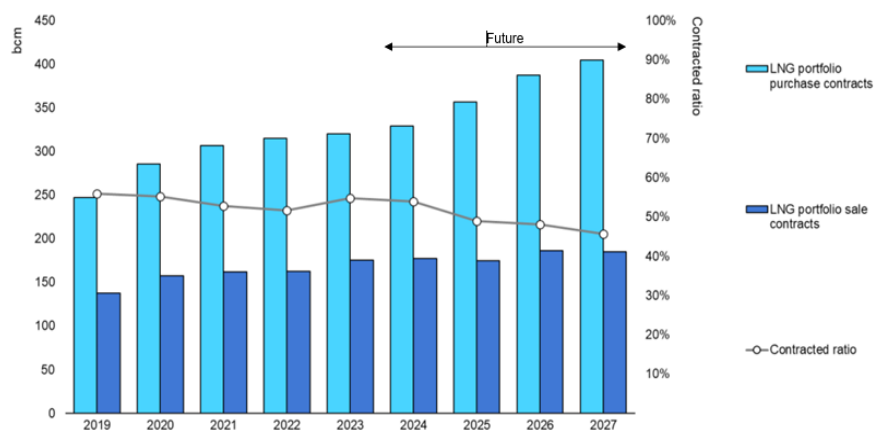
판매 확대, 미드스트림
인프라 효율성과 투자
매력 제고

LNG 포트폴리오 공급자의 판매 확대는 미드스트림 업체의 핵심 인프라 활용률을 높이고 경제성을 강화한다. LNG 운반선의 운송 수요 증가로 인해 해운 업체들은 선박 가동률 상승과 단기 계약을 통한 수익 증대를 기대할 수 있다. 또한 수출입 터미널 및 저장 시설의 가동률 증가로 미드스트림 업체들은 기존 시설의 효율성을 높이거나 신규 프로젝트에 투자할 기회를 얻는다. 액화 플랜트의 경우, 안정적인 장기 계약과 스팟 거래의 조합은 단위당 생산 비용을 낮추고 신규 플랜트 건설의 투자 정당성을 높여 장기 성장 전망을 밝게 한다.

판매 확대, 미드스트림
거래 수익성과 포트폴리오
안정성 강화

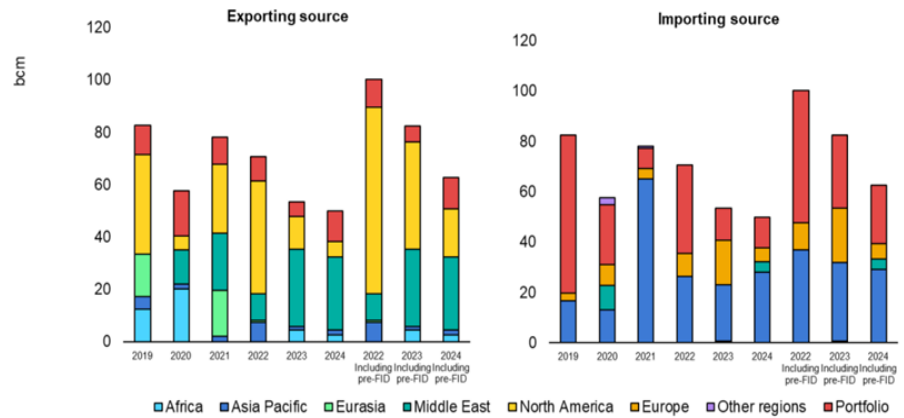
마지막으로, LNG 포트폴리오 공급자의 판매 확대는 미드스트림 업체들의 거래 및 포트폴리오 관리 수익성을 강화한다. 스팟 시장의 성장과 가격 변동성은 가격 헤징, 계약 최적화, 시장 분석을 통해 추가 수익 창출 기회를 제공한다. 또한 다양한 지역과 고객을 대상으로 한 포트폴리오 다각화는 시장 리스크를 분산시키며 안정적인 수익 흐름을 창출한다. 이처럼 판매 확대는 미드스트림 업체들에게 운영 효율성, 인프라 투자, 그리고 거래 유연성을 통해 다각도의 경제적 이익을 가져다준다.

그림 111. LNG 포트폴리오 공급자의 계약 위치 및 계약 비중 추이/전망(2019~2027년)



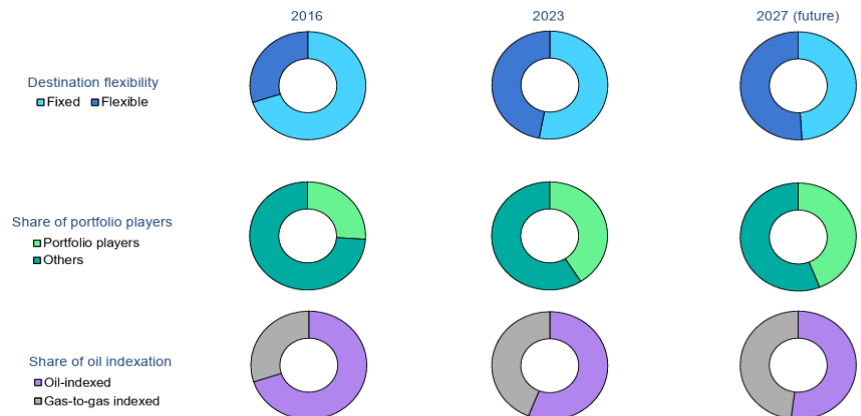
자료: IEA, IBK투자증권

그림 112. 수출 및 수입 출처별로 체결된 계약의 물량(2019~2024년)



자료: IEA, IBK투자증권

그림 113. 세계 LNG 시장의 유동성과 가격 다양성 확보



자료: IEA, IBK투자증권

LNG 액화 플랜트: 미드스트림 투자 매력 및 전략적 가치 보유

LNG 액화 플랜트, 장기
계약 기반 미드스트림
투자 매력 강화

LNG 액화 플랜트 시장은 미드스트림 측면에서 뚜렷한 투자 매력을 갖는다. 무엇보다 액화 플랜트는 가스전과 세계 수요지를 연결하는 핵심 인프라로서, 장기 계약 기반의 안정적인 수익 창출 구조를 보유하고 있다. 세계 유틸리티/트레이딩 기업과의 15~20년 장기 오프테이크 계약은 시장 가격 변동성을 완충하며, 안정적인 가동률과 현금흐름을 보장한다. 특히 아시아와 유럽이 에너지 안보 차원에서 LNG 도입을 확대하고 있어, 미드스트림 기업들은 높은 수요 기반 위에서 안정적으로 성장할 수 있는 환경을 확보하고 있다.

미국/카타르 대규모 액화
프로젝트, 미드스트림
성장과 세계 입지 강화

또한 미국과 카타르를 중심으로 한 대규모 액화 프로젝트 확대는 미드스트림 기업들의 성장 동력을 강화한다. 미국은 셰일가스를 활용한 저원가 구조를 기반으로 세계 최대 LNG 수출국으로 부상하고 있으며, 액화 플랜트 운영사들은 세계 시장 점유율 확대와 함께 파이프라인 및 수출 터미널과의 시너지를 극대화할 수 있다. 카타르 역시 North Field 확장을 통해 장기 공급 능력을 크게 늘리고 있으며, 이는 세계 수요자들에게 안정적 공급을 약속하는 동시에 투자자들에게 높은 가시성을 제공한다. 이러한 대규모 프로젝트에 참여하는 기업들은 안정적 수익뿐 아니라 세계 LNG 밸류체인 내 입지를 공고히 하는 기회를 갖게 된다.

LNG 액화 플랜트, 친환경
전환/안정 수익/세계 수요
기반 성장 기회 제공

더불어 LNG 액화 플랜트는 친환경 전환 과정에서도 긍정적인 위치를 차지한다. 천연 가스는 석탄 대비 온실가스 배출이 크게 낮아 세계 에너지 믹스에서 브릿지 연료로서 역할이 부각되고 있으며, 최근에는 CCS와 같은 저탄소 기술이 접목된 프로젝트가 늘어나 ESG 측면에서도 투자 매력도가 강화되고 있다. 즉, 미드스트림 차원에서 LNG 액화 플랜트는 안정적인 계약 구조, 세계 수요 확대, 친환경 전환이라는 세 가지 측면 모두에서 긍정적인 성장 기회를 제공하며, 장기적 투자처로서 전략적 가치를 높여가고

그림 115. QatarEnergy LNG 투자 현황/계획

Country	Project	Liquefaction capacity (MTPA)	Starting year of operation	Equity holder	Main destination
Qatar	Qatargas 1 (Trains 1-3)	9.6	1996	QatarEnergy LNG (QatarEnergy 100%)	Asia, Europe
	Qatargas 2 (Train 4)	7.8	2009	QatarEnergy 70%, ExxonMobil 30%	
	(Train 5)	7.8	2009	QatarEnergy 65%, ExxonMobil 18.3%, TotalEnergies 16.7%	
	Qatargas 3 (Train 6)	7.8	2010	QatarEnergy 68.5%, ConocoPhillips 30%, MITSUI & CO. 1.5%	
	Qatargas 4 (Train 7)	7.8	2011	QatarEnergy 70%, Shell 30%	

고정 Tolling Fee 외
인플레이션 연동/변동비
반영 조건 증가

또한 계약 구조 측면에서도 고정된 Tolling Fee 외에 인플레이션 연동 조항이나 변동비 반영 조건이 늘어나고 있다. 기존에 체결된 장기 계약은 대체로 변동성이 제한되어 있으나, 최근 체결되는 신규 판매/구매 계약은 자본비/운영비 부담을 구매자에게 일부 전가하는 형태로 재편되고 있다. 이에 따라 미국 LNG 프로젝트 개발사들은 더 안정적인 현금흐름을 확보하는 동시에, 구매자들은 Henry Hub와의 스프레드뿐 아니라 고정 수수료 상승분까지 감안해 경제성을 따져야 하는 상황이다.

미국 LNG, 단기 저가
유지/중장기 기술 효과로
수익성 확보 전망

향후 전망을 보면, 단기적으로 신규 계약은 \$2.5/MMBtu 내외의 수준에서 체결될 가능성이 높고, 일부 고비용 프로젝트는 \$3/MMBtu 이상의 요구가 나타날 수 있다. 다만 미국 내 풍부한 셰일가스 공급과 낮은 Henry Hub 가스 가격이 유지되는 한, 세계 시장에서 미국산 LNG의 가격 경쟁력은 여전히 유효하다. 중장기적으로는 모듈식 플랜트 확대

표 13. 미국 LNG 액화 수수료 구조(톨링형)

구분	세부 내용	범위 (MMBtu당)	특징
고정 수수료(Fixed Fee)	용량 예약비(Capacity Reservation Fee)	\$2.0 ~ \$3.5	Take-or-Pay 구조, 사용하지 않아도 지불
변동 비용(Variable Fee)	Feedgas, 연료, O&M 등	\$0.2 ~ \$0.5	가동량에 따라 변동
천연가스 매입가	Henry Hub	\$2~4(시장 변동)	오프테이커 부담
총 LNG FOB 가격	Henry Hub + Fixed Fee + Variable	약 \$5.0 ~ \$8.0	미국 LNG 가격 경쟁력의 핵심

자료: IEA 등, IBK투자증권

그림 117

다운스트림, 구매자들의 시기가 오고 있다

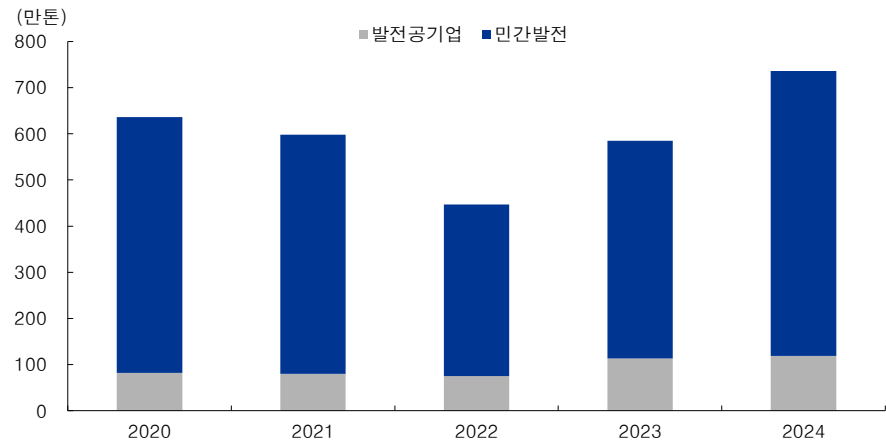
미국 공급 확대에 따른 국내 LNG 직수입자들의 혜택 발생

미국 LNG 공급 확대,
한국 직수입자 비용
경쟁력 및 안정적 조달
강화

미국은 셰일가스를 기반으로 한 저비용 구조를 바탕으로 세계 최대 LNG 수출국으로 부상했으며, 특히 Henry Hub 가격을 연동한 계약 구조는 기존 유가 연동 장기 계약 대비 가격 경쟁력을 크게 높여준다. 한국 직수입자들은 이러한 계약 방식을 통해 국제 유가 변동성에서 벗어나 보다 안정적이고 예측 가능한 조달비용을 확보할 수 있으며, 이는 국내 발전사 및 가스 유통사의 원가 절감으로 이어지고 있다.

미국산 LNG, 스팟 거래
확대와 공급 다변화로
한국 에너지 안보 및 구매
유연성 강화

그림 120. 국내 LNG 직수입 발전용 물량 추이(발전공기업/민간발전)



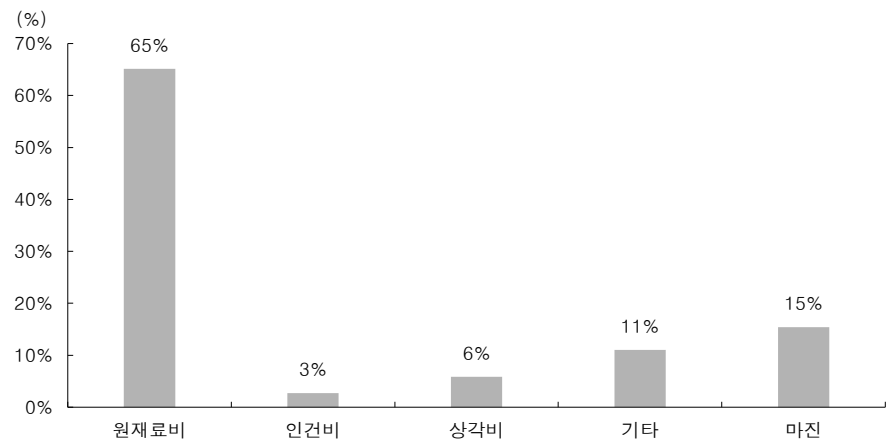
이는 발전사 입장에서는 단순히 원가 절감 이상의 의미를 가지며, 정부의 탄소중립 정책 및 미세먼지 감축 목표와도 맞물려 LNG 발전의 구조적 수요를 뒷받침한다. 특히 한국과 같이 원전/재생에너지 변동성을 보완해야 하는 전력시장에서 LNG 발전소는 안정적 전력 공급원으로서 가치가 재부각될 수 있다.

LNG 가격 안정, 발전사의
장기 투자 및 친환경 전환
촉진

마지막으로 LNG 가격 안정화는 발전사의 장기적 투자 전략에도 긍정적인 환경을 조성한다. 연료비 불확실성이 줄어들면서 발전소 운영의 예측 가능성이 높아지고, 신규 발전소 건설이나 기존 설비 효율화 투자에 대한 재무적 부담도 완화된다. 동시에 발전사들은 안정적 수익 기반 위에서 탄소 저감 기술, CCS 및 수소 혼소와 같은 친환경 전환 투자를 병행할 수 있게 된다. 따라서 LNG 가격 안정화는 발전소들에게 단기적인 비용 절감뿐 아니라 중장기 성장 전략 실행까지 가능하게 하는 반사수혜로 작용하고 있다.

그림

그림 124. GS EPS Cost/Margin Breakdown(2024년)



자료: GS EPS, IBK투자증권

국내 LNG 터미널 사업의 구조적 강점과 성장 잠재력

국내 LNG 터미널, 장기
계약 기반 안정적 수익
구조 확보

국내 LNG 터미널 사업은 안정적인 수익 구조를 갖춘 인프라 자산으로 평가된다. LNG 터미널은 도입된 LNG를 저장하고 기화하여 파이프라인을 통해 수요처로 공급하는 핵심 거점 역할을 수행하며, 대부분 장기 계약 기반의 사용료를 통해 수익을 창출한다. 이 구조는 국제 LNG 가격 변동과 직접적으로 연동되지 않아, 에너지 시장 변동성이 큰 상황에서도 비교적 안정적인 현금흐름을 확보할 수 있다는 장점이 있다. 따라서 발전사/도시가스사 등 수요 기반이 확고한 한국 시장에서는 LNG 터미널 운영사가 높은 가시성을 가진 수익성을 유지하고 있다.

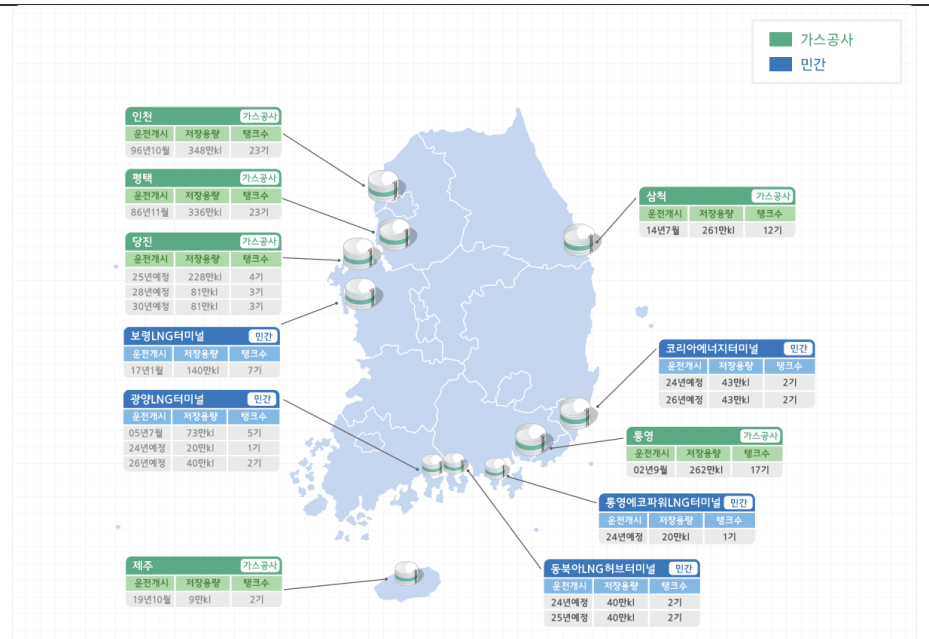
직수입 증가와 수요
다변화로 LNG 터미널
수익성 강화

최근 직수입자 증가와 수요 다변화는 터미널 사업의 수익성 개선 요인으로 작용하고 있다. 과거에는 한국가스공사가 도입 물량을 독점적으로 처리했으나, 민간 발전사와 대기업들이 직접 LNG를 수입하면서 제3자 물량에 대한 터미널 사용 수요가 꾸준히 확대되고 있다. 이에 따라 기존 공기업 중심의 터미널뿐 아니라 민간 기업이 운영하는 신규 터미널의 가동률도 상승하고 있으며, 입지/저장 능력에 따라 추가 프리미엄을 받을 수 있는 구조가 형성되고 있다. 특히 부산/광양/당진 등 주요 항만 지역에 위치한 터미널들은 도입/재수출 허브로서 부가 수익을 창출할 가능성이 높다.

LNG 터미널, 다각적
수익원과 친환경 에너지
전환으로 장기적 가치
강화

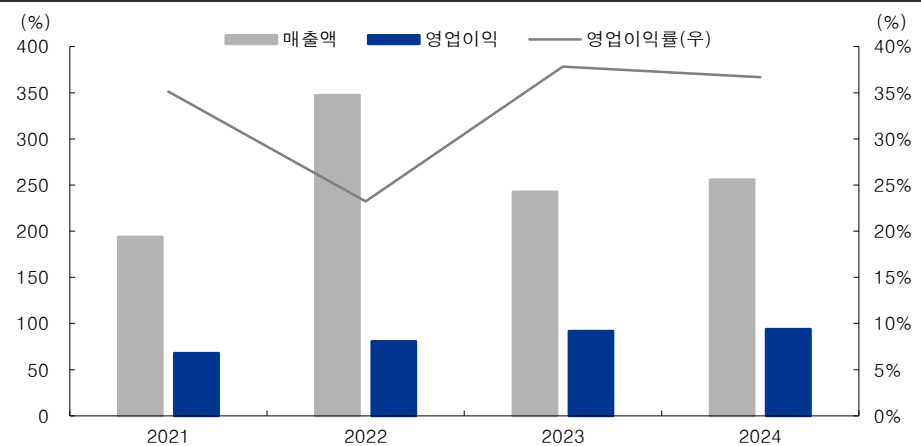
또한 LNG 터미널은 재가스화 인프라를 넘어 부가가치 창출 기회가 확장되고 있다. 단순 저장/기화 기능을 넘어 재냉각/병커링/재수출 등 다양한 서비스가 가능해지면서 수익원 다변화가 이루어지고 있다. 특히 아시아 내 LNG 거래 허브로의 성장 가능성과 더불어, 향후 수소/암모니아 등 청정에너지 전환 과정에서 저장 및 처리 인프라로 전환될 수 있다는 점도 장기적 투자 매력으로 작용한다. 결국 국내 LNG 터미널 사업은 안정적인 사용료 수익, 직수입자 확대에 따른 성장성, 친환경 에너지 전환에 따른 미래 확장성을 동시에 갖춘 구조적 강점을 바탕으로 높은 수익성과 장기적 가치가 기대되는 분야라 할 수 있다.

그림 125. 국내 LNG 터미널 현황(건설 예정 포함)



자료: PLIA, IBK투자증권

그림 126. 보령 LNG 터미널 실적 추이



자료: 보령 LNG 터미널, IBK투자증권

표 14. 보령 LNG 터미널 수주 현황(2025년 상반기 기준)

품목	수주일자	납기	수주총액		수주잔고	
			수량	금액	수량	금액
1단계 LNG 터미널 시설이용	2015.09.09	2017년 상업운전개시일 부터 20년간	300만톤	2,430억원	150만톤	1,215억원
2-1단계 LNG 터미널 시설이용	2017.11.24	2019년 상업운전개시일 부터 20년간	100만톤		50만톤	
2-2단계 LNG 터미널 시설이용	2021.04.23	2021년 상업운전개시일 부터 20년간	200만톤		100만톤	
2-2단계 LNG 터미널 시설이용	2023.07.31	2023년 상업운전개시일 부터 20년간	100만톤		50만톤	
합 계			700만톤	2,430억원	350만톤	1,215억원

자료: 보령 LNG 터미널, IBK투자증권

표 15. 코리아에너지터미널 3차 TUA(Terminal Use Agreement) 체결 내역 현황

주주사	이용자	저장용량	용도
SK가스	울산GPS	19만kℓ	LNG/LPG복합발전 원료
SK이노베이션	SK에너지	10만kℓ	보일러 연료 및 수소제조용
영풍	고려아연	5.5만kℓ	제련용 자가발전 원료
SK케미칼	SK멀티유틸리티	6만kℓ	발전 원료
ARAMCO	S-OIL	14.2만kℓ (최대 14.7만kℓ)	연료 및 수소제조용

자료: 코리아에너지터미널, IBK투자증권

LNG 시장 성장으로 인한 가스터빈 수요 동반 확대

LNG 시장 성장, 발전용
가스터빈 수요 확대 촉진

LNG 시장의 성장(공급량/물동량 증가)은 가스터빈 수요의 직접적 촉매가 된다. 세계 LNG 생산능력과 거래량이 향후 수년간 크게 늘어나는 가운데, LNG는 발전 연료로서 석탄을 대체하고 전력 믹스의 탄력성을 확보하는 데 핵심 역할을 한다. 이로 인해 신규 가스복합 프로젝트 확대, 가동률 회복에 따른 기존 가스터빈의 수명 연장 필요 및 교체 수요가 발생하며, 특히 아시아/유럽의 탈탄소 및 에너지 안보 수요가 맞물리면서 발전용 가스터빈의 시장 기회가 확대된다.

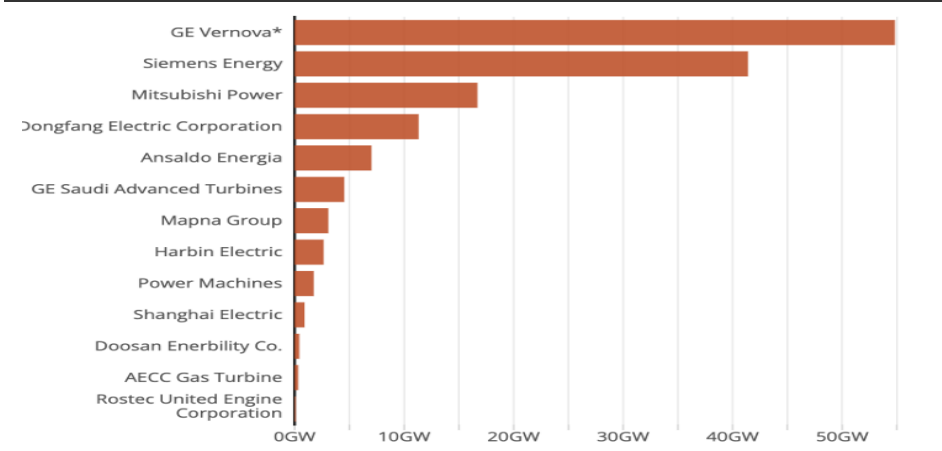
가스터빈 시장,
신설/운영/친환경 개조
수요로 확장 국면

가스터빈 시장 측면에서는 신설 발전소용 중대형 복합발전기 수요, 재생에너지 변동성 대응용 급속 출력/피크시스템(간헐성 보완) 수요, 기존 설비의 정비와 개조/효율 개선(성능향상 개조, 열효율 개선) 수요로 구분되는 확장 국면이 두드러진다. 시장 자료는 가스터빈 시장의 연평균 성장률과 규모 확대(예: 2024→2030~2032 기간의 CAGR 47% 범위 추정)를 보고하며, 특히 발전용/산업용 가스터빈의 교체/정비 수요는 안정적인 매출 기반을 제공하는 점에서 투자 관점에서 매력적이다. 또한 수소 혼소/저탄소 연료 대응형 가스터빈 개발은 향후 업그레이드 수요(개조/신품 교체)를 창출해 제조사 및 서비스 사업자의 장기 수익원을 늘릴 가능성이 높다.

가스터빈 관련 핵심 기업

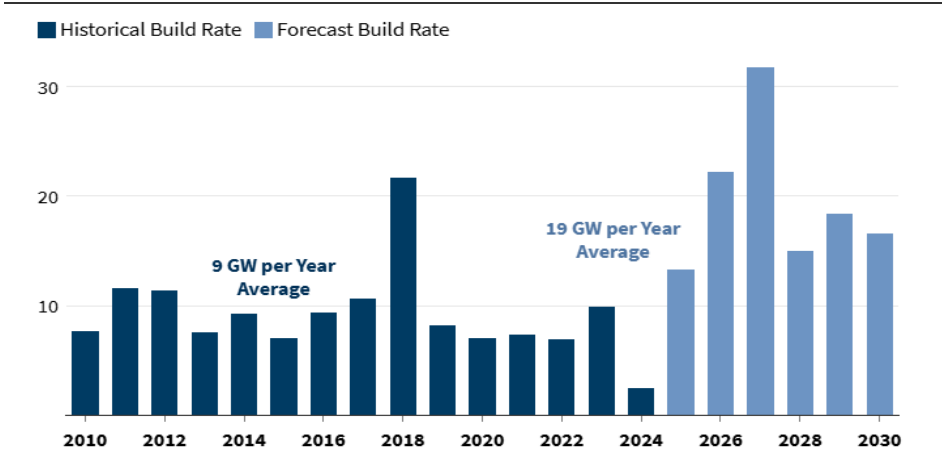
투자 관점에서 주목할 관련 기업 및 포인트는 다음과 같다. 장비/엔진 제조사로는 GE Vernova, Siemens Energy, Mitsubishi Power, Ansaldo Energia, Rolls-Royce(산업 7/소형 시장)와 Solar Turbines(중소형, Caterpillar 계열) 등이 핵심이며, 이들 업체는 신기술(고효율, 저배출, 수소 혼소) 및 서비스(장기 O&M/부품)에서 차별화 우위를 가진다. 터미널/수송/발전 측면에서는 Cheniere, Venture Global, Sempra, NextDecade 등 대형 LNG 수출 업체와 발전사/터미널 운영사들이 가스터빈 적용 확대의 주요 수요처가 된다. 또한 모듈화 액화 플랜트 건설 확산은 가스터빈과 보조 보일러/압축기 등 주변 장비의 표준화/패키지화 기회를 제공해 기자재 업체의 수주 모멘텀을 높일 전망이다.

그림 127. 세계 업체별 가스 터빈 생산능력 현황(GW)



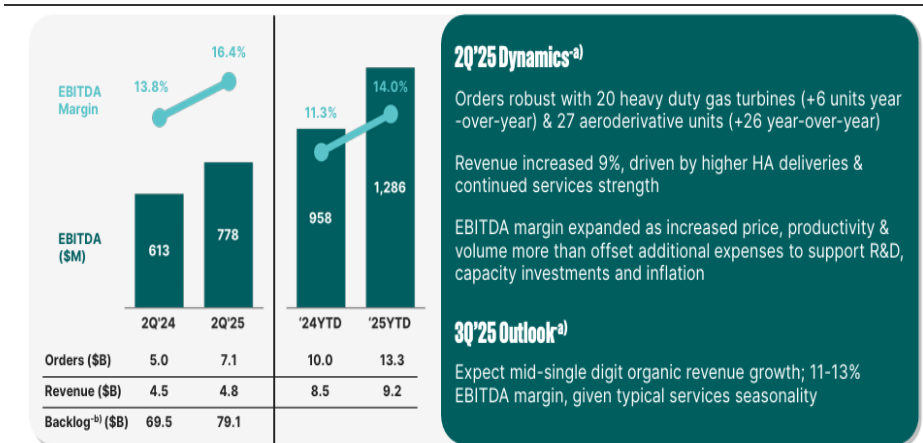
자료: GEM, IBK투자증권

그림 128. 미국 가스 발전 생산능력 증가 추이(GW)



자료: RMI, IBK투자증권

그림 129. GE Vernova Power부문 실적 현황(2025년 2분기)



자료: GEV, IBK투자증권

Dunkelflaute 현상 대응을 위한 천연가스 발전의 필요성 대두

Dunkelflaute, 태양광/풍력
동시 감소로 전력 공급
불안정 및 가격 급등

Dunkelflaute(독일어, 어두운 바람 없는 상태) 현상은 태양광과 풍력 발전이 동시에 감소하는 상황을 의미하며, 특히 전력 수요가 높은 겨울철 한파나 여름철 폭염 시 전력 시스템에 큰 부담을 준다. 태양광 발전은 일조량에 따라 변동성이 크고, 풍력 발전은 풍속에 좌우되기 때문에, 이러한 기상 조건이 동시에 불리하게 작용하면 안정적인 전력 공급이 어려워진다. 실제로 2024년 11월과 12월 북유럽에서는 Dunkelflaute 현상으로 단기간 전력 공급 부족과 도매시장에서 가격 급등이 발생하였다.

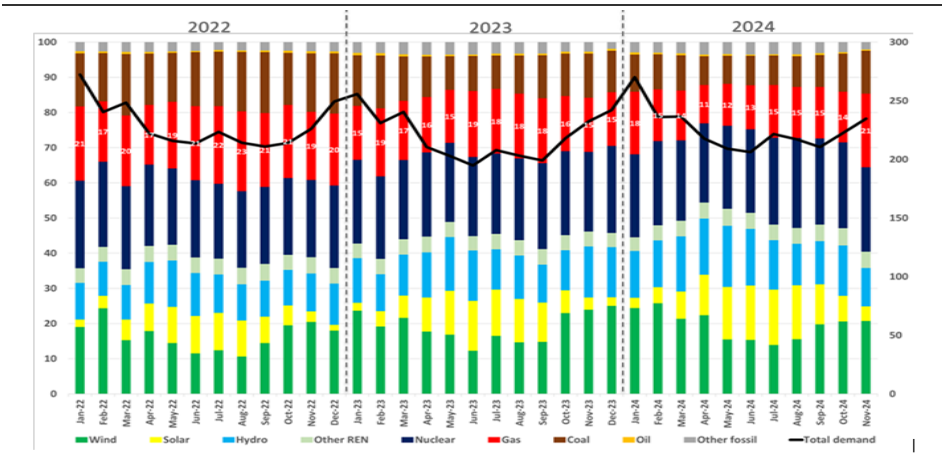
유연성 발전원 활용으로
Dunkelflaute 대응

이러한 상황에서는 유연성 자원과 급전 가능한 발전원을 활용해야만 전력 수요를 충족할 수 있다. 야간 저풍속, 국가 간 전력망 연계의 제약, 발전소 유지보수와 전력 수요 급증이 겹칠 경우, 전력 시스템 운영자는 전력 수급 불균형으로 경고 조치를 발령하기도 한다. 그러나 유연성 발전원을 활용한 대응 덕분에 실질적인 공급 차질은 피할 수 있었으며, 이는 전력 시스템의 회복력과 시장 메커니즘 안정성을 확인하는 사례가 되었다.

LNG 수입 인프라와
천연가스 발전소 확장
필요

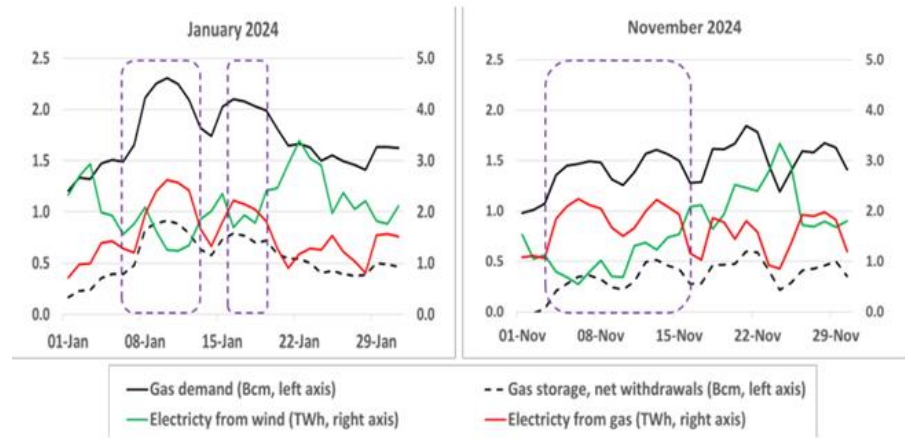
장기적으로는 Dunkelflaute와 같은 현상이 전력 시스템에 미치는 영향이 점차 커질 것으로 예상되므로, 태양광과 풍력 중심의 재생에너지 확대 정책에는 일부 한계가 존재한다. 이에 Dunkelflaute 기간 동안 전력 수요를 충족하려면 천연가스 발전소의 가동이 필수적이며, 이는 LNG 수입 인프라와 천연가스 발전소 확장을 촉진할 전망이다. 이러한 공급망 강화는 천연가스 발전이 재생 가능 에너지의 간헐성을 보완하는 핵심 역할을 하도록 뒷받침한다.

그림 130. 유럽 전력 수요와 전력 발전원별 비중 추이



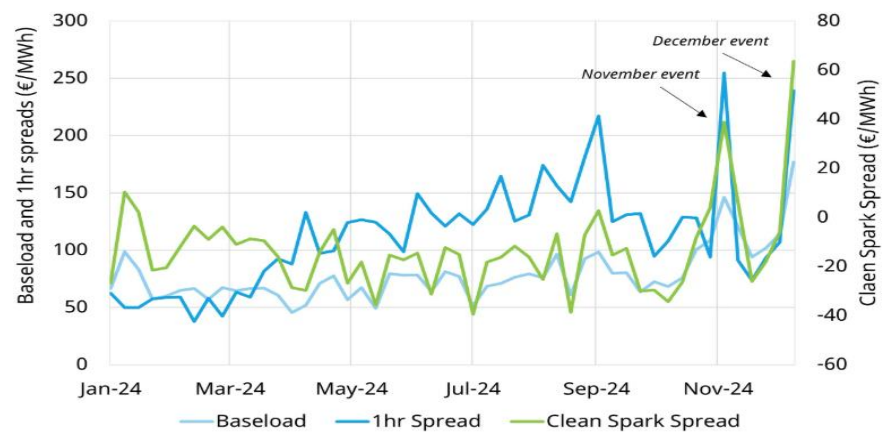
자료: OIES, IBK투자증권

그림 131. 유럽 일일 가스 수요 및 순 저장 인출량(BCM/일, 좌) 대 풍력 및 가스 발전량(TWh/일, 우)



자료: OIES, IBK투자증권

그림 132. 2024년 독일 전력 가격 추이



자료: TE, IBK투자증권

VI. 투자전략 및 Top-Picks

공급 확대 속 투자전략: 미드스트림/다운스트림 우위 전망

LNG 가격 안정화,
미드/다운스트림 투자
매력 부각

미국 LNG 수출 확대와 AI 데이터센터 등 전력 수요 증가, 유럽의 러시아산 가스 규제 강화, 그리고 주요 지역의 지정학적 긴장 등은 LNG 및 가스 가격을 상승시킬 잠재 요인이다. 그러나 공급 측면에서는 미국 주도의 LNG 프로젝트 확대와 카타르 등 주요 공급국의 생산 증가가 지속되면서, 세계 시장 균형 가격은 중기적으로 안정화될 것으로 전망된다. 최근 LNG 장기 계약의 유가연동 기율기가 확대되는 점도 주목할 필요가 있다. 이는 카타르 등 공급국들이 감소한 시장 점유율을 회복하고 장기 계약을 강화하려는 전략과 맞물린 현상이다. 아울러 OPEC+의 생산 증가, 미국 셰일오일 생산 확대, 러시아 생산 회복 등으로 브렌트유 가격이 하락할 것으로 예상되며, 이는 LNG 가격 안정화에 기여할 전망이다. 이러한 환경 변화는 업스트림(탐사/생산)보다 미드스트림(운송/저장/재기화)과 다운스트림(유통/발전/가공) 부문의 투자 매력을 상대적으로 강화하는 요인으로 작용할 전망이다.

업스트림: 밸류체인
통합과 터미널 경쟁력
중심 투자포인트 보유

업스트림은 공급 과잉에 따른 가격 하락 압력으로 단기적 생산 마진이 불확실하지만, 밸류체인 통합을 통한 경쟁력 강화가 핵심 투자 포인트다. 탐사/생산과 LNG 액화/수출 터미널, 파이프라인/저장 시설을 통합한 기업은 원가 효율성과 수익 안정성을 동시에 확보할 수 있으며, 세계 무역 환경 변화에도 대응력이 강하다. 특히 액화 플랜트를 보유한 LNG 수출 터미널 업체는 장기 계약 기반으로 안정적인 수익을 창출할 수 있고, 파이프라인/터미널 운영 업체는 물량 기반 수익 모델과 운송 효율화를 통해 투자 매력이 높다. 업스트림은 단기 가격 변동성에 노출되지만, 장기적 관점에서 밸류체인 통합과 터미널 경쟁력 강화가 구조적 수익 안정성을 제공할 전망이다.

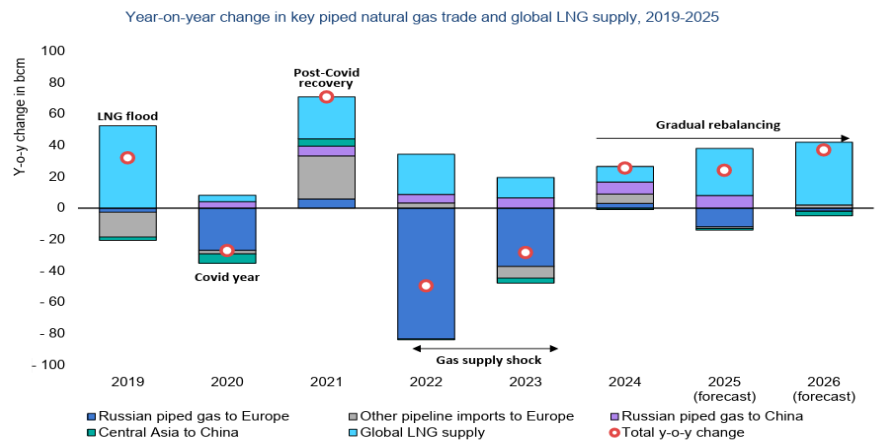
미드스트림: 인프라
활용률 극대화와 AI 수요
견인

미드스트림은 LNG 운송, 저장, 재기화 등 인프라 중심으로 운영되며, 가격 안정화 국면에서는 자산 활용률이 극대화되어 안정적 수익 창출이 가능하다. 미국과 카타르의 공급 확대는 유럽과 아시아 시장의 수입 터미널 및 파이프라인 수요를 견인하며, 예를 들어 카타르 LNG 터미널과 저장 용량 프로젝트는 2025~2030년 사이 대규모 투자를 유치할 것으로 예상된다. 가격 변동성이 낮아지면 장기 공급 계약 활성화로 수익 변동성이 감소하고, 자본 집약적 인프라 투자 환경도 개선된다. 여기에 AI 데이터센터 등 신규 전력 수요 증가는 미드스트림 물량 기반 수익 모델을 강화하여 안정적 현금흐름과 성장 잠재력을 동시에 확보할 수 있다.

미드스트림: 가격 안정 속
안정적 수익 구조 확보

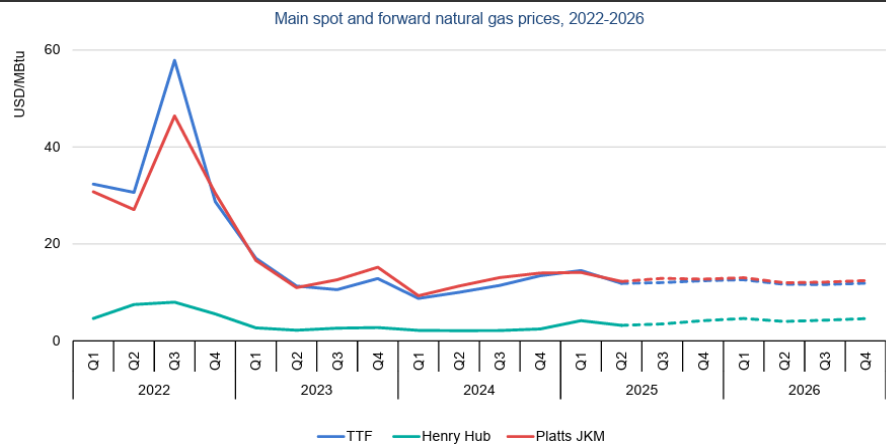
다운스트림은 최종 소비자 유통과 가공을 담당하며, LNG 가격 안정화는 산업, 발전, 난방 부문뿐만 아니라 AI 데이터센터 등 신규 전력 수요까지 포함한 최종 소비 수요를 견인한다. 미국과 카타르의 공급 급증으로 유럽 가스 시장에서 러시아 의존도가 낮아지면서, 다운스트림 기업들은 발전설비와 유통 네트워크를 강화할 기회를 확보하고 있으며, 이는 에너지 안보 강화 및 정책 지원으로 이어진다. 가격 안정이 지속되면 최종 수요 증가로 마진이 확대되고 효율적 자원 배분이 가능해진다. 업스트림과 달리, 다운스트림은 가격 변동 민감도가 낮고 소비자 중심의 안정적 수익 구조를 형성하므로, 장기 포트폴리오 다각화 관점에서 투자 필수 선택지로 부상하고 있다.

그림 133. 세계 가스 공급 순증 추이/전망



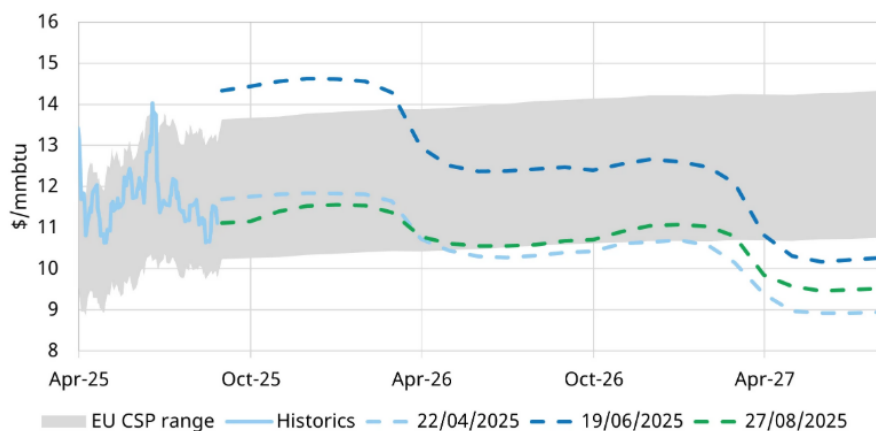
자료: IEA, IBK투자증권

그림 134. 아시아/유럽 주요 스팟/선물 가스 가격 추이/전망



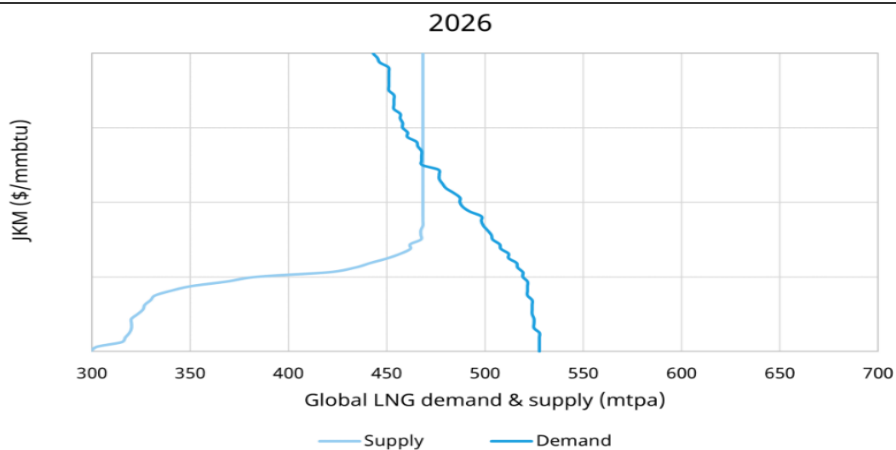
자료: IEA, IBK투자증권

그림 135. TTF 선물 곡선 추이



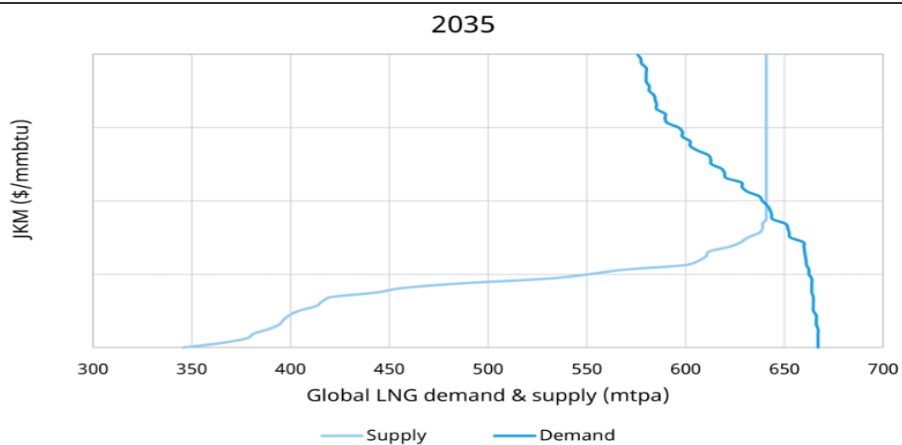
자료: ICE, ECB, IBK투자증권

그림 136. 세계 LNG 시장 공급/수요 곡선 전망(2026년)



자료: TE, IBK투자증권

그림 137. 세계 LNG 시장 공급/수요 곡선 전망(2035년)



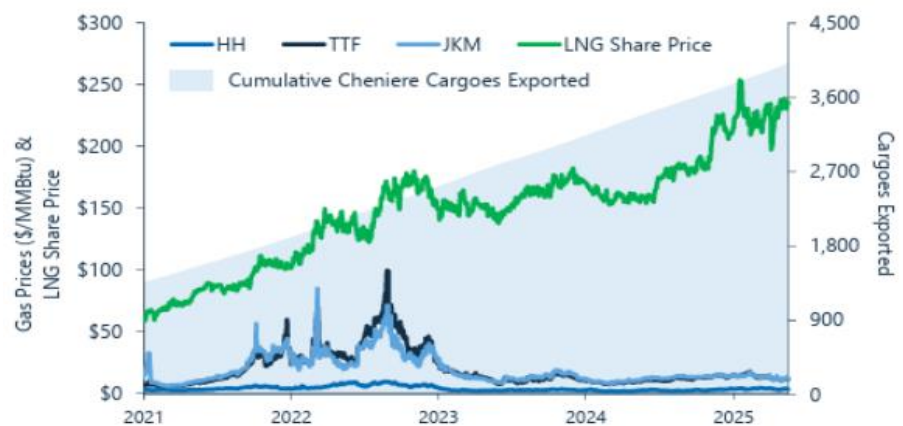
자료: TE, IBK투자증권

그림 138. LNG 장기 계약의 유가 연동 지표(평균 유가 슬로프) 추이



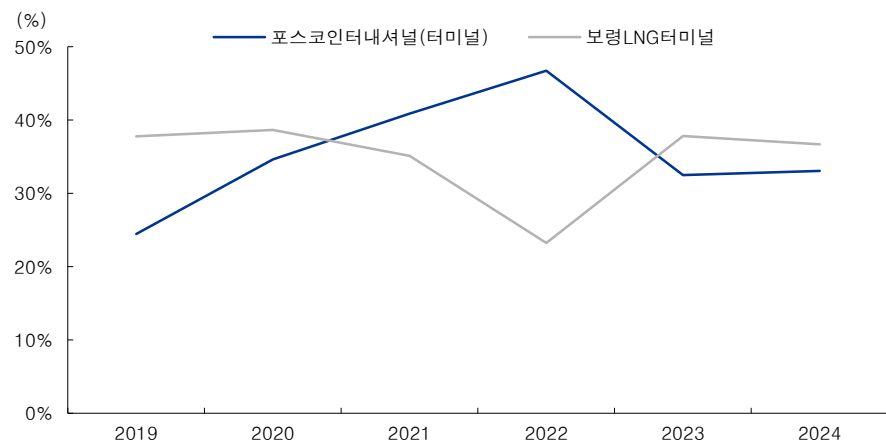
자료: GC, IBK투자증권

그림 139. 주요 가스가격과 Cheniere Energy 주가/누적 수출 선적 물량 추이



자료: Cheniere Energy, Bloomberg, WM, IBK투자증권

그림 140. 포스코인터내셔널터미널/보령 LNG 터미널 영업이익률 추이



자료: 각사, IBK투자증권

국내 주요 그룹사가 LNG 밸류체인 투자를 확대하는 이유는?

국내 그룹,
조선/화학/정유/철강 대비
LNG 구조적 한계가
존재하였다

국내 주요 그룹들은 조선, 화학, 정유, 철강 산업에서 오랜 기간 축적한 밸류체인 통합과 세계 경쟁력을 바탕으로 안정적 수익 구조를 확보해왔지만, LNG 밸류체인에서는 상대적으로 경쟁력이 부족했다. 이는 국내 그룹들이 업스트림 탐사/생산 자산과 해외 액화/수출 터미널 지분 참여가 제한적이고, 액화/운송/재기화/저장 등 고도로 전문화된 미드스트림 인프라와 세계 물류 네트워크 구축 경험이 부족했기 때문이다. 또한 LNG 시장은 장기 계약과 유가 연동 가격 구조로 수익 예측과 가격 변동성 관리가 어렵고, 기존 정유/화학 중심의 인프라와 기술/운영 방식 차이가 커 초기 경쟁력 확보가 쉽지 않았다. 결과적으로 국내 그룹들은 조선/화학/정유 산업에서 보여준 밸류체인 효율성과 세계 대응력에 비해 LNG 밸류체인에서는 구조적 한계를 안고 있었다.

가격 안정화와 신규 수요,
LNG 밸류체인 투자
확대로 전환

반면에 최근 국내 주요 그룹들이 LNG 밸류체인 투자를 확대하는 이유는 시장 구조와 수익 기회가 변화하고 있기 때문이다. 미국과 카타르 등 주요 공급국의 LNG 생산 확대와 장기 계약 기반 안정화, AI 데이터센터 등 신규 전력 수요 증가로 LNG 수요가 구조적으로 확대되는 가운데, 가격 안정화 국면이 형성되면서 미드스트림과 다운스트림 부문의 예측 가능한 현금흐름 확보가 가능해졌기 때문이다. 또한 기존 조선, 화학, 정유 산업에서 쌓아온 밸류체인 통합과 세계 운영 경험을 LNG 사업에 접목함으로써 원가 효율성과 경쟁력을 강화할 수 있는 전략적 기회가 열렸다. 특히 액화/수출 터미널과 파이프라인, 저장 시설 등 핵심 인프라에 대한 지분 확보를 통해 장기 계약 기반 수익을 안정적으로 확보하고, 미드스트림과 다운스트림에서 수요 성장의 직접적인 혜택을 누릴 수 있다는 점이 투자를 확대하는 주요 배경으로 작용하고 있다.

SK그룹, 사업 통합으로
밸류체인 전 단계 시너지
창출

SK그룹은 SK이노베이션 E&S와 SK가스를 중심으로 수직적 통합 전략을 추진하며, 밸류체인 전 단계에서 시너지를 창출하고 있다. 업스트림에서는 호주 바로사/미국 프리포트/인도네시아 탕구 가스전과의 장기 계약을 통해 안정적 LNG 공급을 확보한다. 미드스트림에서는 운송선과 수입 터미널 운영을 통해 물류 효율성과 원가 경쟁력을 강화하며, 다운스트림에서는 광양, 파주, 여주, 위례 LNG 발전소 운영과 산업용 LNG/병커링 등 부가가치 사업을 통해 안정적인 현금흐름과 수익성을 창출하고 있다.

포스코그룹, 밸류체인
통합 전략으로 성장
잠재력 극대화

포스코그룹은 LNG 밸류체인을 통해 안정적 자원 확보와 사업 다각화를 동시에 추진하며, 투자 관점에서 매력적인 포인트가 많다. 업스트림에서는 포스코인터내셔널을 중심으로 미얀마/호주 가스전에 참여하여 장기적이고 안정적인 원료 공급을 확보하고, 세계 에너지 가격 변동성에 따른 리스크를 최소화하고 있다. 미드스트림에서는 LNG 수입 터미널과 운송망을 통합 운영하여 물류 효율성을 높이고 원가 경쟁력을 확보하며, 다운스트림에서는 자체 발전소와 산업용 LNG, 병커링 사업을 통해 안정적 수익 원천을 보유하고 있다.

GS그룹, 발전소 기반
수익성 확보

GS그룹은 LNG 밸류체인을 활용하여 에너지 플랫폼 기업으로 성장하는 전략을 추진한다. 업스트림에서는 GS에너지와 GS글로벌이 해외 가스전 참여를 통해 안정적 공급망을 확보하며, 미드스트림에서는 국내 LNG 수입 터미널과 운송망을 운영하여 유연한 물량 조달이 가능하다. 다운스트림에서는 GS EPS를 중심으로 발전소 운영과 산업용 LNG/병커링 사업을 통해 수익성을 강화하고, 산업용/상업용 고객을 대상으로 맞춤형 공급 서비스를 제공하고 있다.

HD현대그룹, LNG 선박
관련 역량 지속 강화

HD현대그룹은 LNG 밸류체인 전반에 걸쳐 기술력과 친환경 경쟁력을 동시에 확보하며 투자 매력력이 높다. 업스트림에서는 HD현대케미칼과 HD현대오일뱅크를 중심으로 TotalEnergies 등 세계 파트너와 장기 계약을 체결하여 연간 20만 톤 규모의 LNG를 안정적으로 확보하였다. 미드스트림에서는 HD현대중공업과 HD현대미포조선이 LNG 운반선과 병커링선을 건조/운영하여 세계 최고의 운송/저장 역량을 확보하였다. 다운스트림에서는 산업용 LNG 공급과 친환경 전력/수소 연계 사업을 추진하며, 안정적인 수익 구조를 가지고 있다.

표 16. 국내 주요 기업 LNG 밸류체인 현황 및 주요 사업 주체 회사 현황

그룹사	업스트림(자원 확보)	미드스트림(운송/저장)	다운스트림(소비/활용)	주요 사업 주체
포스코	미얀마/세네갈 가스전 참여로 안정적 LNG 확보	LNG 수입 터미널/운송망 운영, 물류 효율 극대화	자체 발전소, 소형 LNG/산업용 LNG/병커링용 LNG 사업 운영	포스코인터내셔널
GS	해외 가스전 참여를 통한 공급 안정성 확보	국내 LNG 수입 터미널/운송망 활용	발전소 운영, 소형 LNG/산업용 LNG/병커링용 LNG 사업, 산업용/상업용 맞춤형 공급	GS에너지, GS EPS, GS글로벌
HD현대	TotalEnergies 등과 장기 계약으로 연간 20만 톤 LNG 확보	LNG 운반선/병커링선 건조, 운송/저장 역량 강화	HD현대케미칼/HD현대오일뱅크 중심 산업용 LNG 공급, 친환경 전력/수소 연계	HD현대케미칼, HD현대오일뱅크, HD현대중공업, HD현대미포조선
SK	호주 바로사/미국 프리포트/인도네시아 탕구 장기 계약으로 안정적 공급	운송선/수입 터미널 활용, 물류 효율 극대화	광양/파주/여주/위례 LNG 발전소 운영, 소형 LNG/산업용 LNG/병커링용 LNG 등 부가가치 사업	SK이노베이션 E&S, SK가스

자료: 각사, IBK투자증권

국내 Top-Picks 및 국내/해외 선호 종목

Top-Picks

LNG 통합 밸류체인
보유한 업체를 Top-
Pick으로 제시

LNG 밸류체인을 통합한 SK이노베이션과 포스코인터내셔널을 Top-Pick으로 제시한다. 밸류체인 통합 업체는 투자 관점에서 공급 안정성 확보, 마진 포착, 사업 옵션 및 전략적 시너지 창출이라는 추가 동인을 갖기 때문이다. 또한 수직 통합을 완비한 기업은 단일 구간에만 노출된 업체 대비 경기/원자재 충격에 대한 헤지 효과가 크며, 가격 상승/하락 국면에서도 밸류체인 단계별 손익을 상쇄하거나 극대화할 수 있다. 아울러 자체 생산에서 저장/터미널, 그리고 트레이딩/발전까지 연결되는 구조를 통해 재무적/운영적 시너지를 창출할 수 있으며, ROIC 개선과 장기 계약 기반의 안정적 현금흐름 확보까지 이어질 수 있다.

SK이노베이션: 통합
포트폴리오 보유로 에너지
사업 안정성 강화

SK이노베이션(투자의견 매수, TP 165,000원)은 작년 E&S 합병을 통하여 LNG 통합 포트폴리오를 구축하여 에너지 사업의 안정성을 강화하고 있다. 그리고 Tolling 계약으로 액화 지분을 확보하여 미국 천연가스 시장에 진출하였고, 4척의 LNG선을 보유하고 있으며, 올해 하반기 호주 바로사 가스전 생산으로 국내에서 가장 낮은 가격으로 LNG를 도입할 가능성이 있다.

포스코인터내셔널: LNG
밸류체인 통합

포스코인터내셔널(투자의견 매수, TP 64,000원)은 호주와 미얀마 가스전의 증산 계획이 순조롭게 진행되며 LNG 상류의 증익이 예상되는 가운데, 운송/저장/트레이딩/발전/활용 등 LNG 중/하류도 동시에 증설을 진행하며 LNG 밸류체인을 통합하였고, 올해 4분기 신설 정제공장 가동으로 수익성이 높은 인도네시아 팜사업 밸류체인을 강화하고 있다.

국내/해외 선호 종목

SK가스: LPG에 LNG가
추가되다

SK가스(투자의견 매수, TP 311,000원)는 울산 GPS 프로젝트의 온기 가동과 KET/CEC 증설로 추가적인 증익이 전망되고, LNG/LPG Paper 옵션널리티 거래를 통해 시장 가격 변동성을 활용한 헤징과 차익 거래로 추가 이익을 창출할 예상이며, 중기적으로 울산 아마존/SK AI 데이터센터향 발전용 연료 공급이 전망된다.

HD현대: 오일뱅크마저
좋아질 것이다

HD현대(투자의견 매수, TP 212,000원)는 LNG선 건조를 넘어 그룹사 내 계열사 간 시너지를 통해 LNG 사업 포트폴리오를 다각화하고 있고, 세계 전력인프라 투자 확대 속 HD현대일렉트릭이 호실적을 지속하고 있으며, 부진한 실적을 기록하였던 HD현대 오일뱅크가 실적 반등이 예상되고, 브랜드 로열티 적용 요율 확대에 영업가치 또한 개선이 전망된다.

GS: LNG 터미널 사업
강화 중

GS(투자의견 매수, TP 67,000원)는 올해 하반기 이후 세계 정제설비 폐쇄 확대에 GS 칼텍스의 실적 개선이 전망되고, 발전/자원개발 등의 가치 고려 시 타 지주사 대비 저평가 매력이 부각되고 있고, 방한 외국인 수요 증가 및 리뉴얼 효과로 GS피앤엘 수익성이 큰 폭으로 증가할 것으로 전망된다. 또한 추가적인 터미널 확보로 LNG 미드스트림 사업을 강화하고 있다.

Cheniere Energy: 장기
계약을 기반한 미국 최대
LNG 수출업체

Cheniere Energy는 미국 최대 LNG 수출업체로 장기 계약 기반의 안정적 매출 구조를 갖추고 있으며, 세계 LNG 수요 증가에 따른 성장 모멘텀을 보유하고 있고, 신규 액화/수출 프로젝트 확장과 안정적인 배당 정책을 통해 투자 매력을 확보하고 있다.

Golar LNG: FLNG 기술
선도, 안정적 수익과 성장
잠재력 보유

Golar LNG는 FLNG 선도 기업으로, 선박 기반 액화/재기화 기술을 통해 유연한 세계 LNG 공급 능력을 보유하고 있다. 또한 장기 운송계약과 FSRU 임대 사업을 통해 계약 기간 동안 안정적인 현금을 창출하고 있으며, 신흥 시장과 소규모 가스전 개발 프로젝트 참여를 통해 성장 모멘텀을 확보하고 있다.

GTT: 기술 독점과 안정적
라이선스 기반 수익으로
세계 시장 지배력 확보

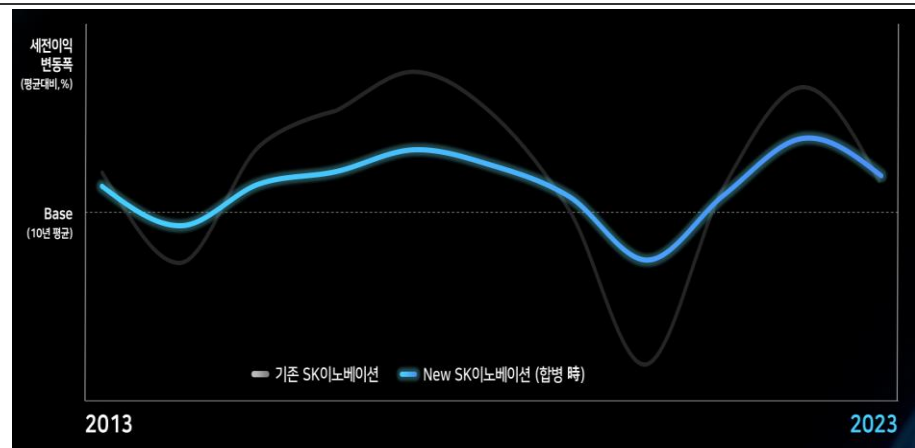
GTT는 Membrane Tank 기반 기술과 관련 특허를 다수 보유하며, 세계 LNG 운송 및 저장 시장에서 사실 상 독점적 지위를 가지고 있다. 이 기술력은 LNG 선박, 육상 저장 탱크, FLNG/FSRU 등 다양한 프로젝트에 적용 가능하여 진입 장벽이 높다. 또한 라이선스와 기술 지원을 통한 안정적 현금흐름을 기록하고 있다.

표 17. SK이노베이션/포스코인터내셔널 LNG 밸류체인 비교

구분		SK이노베이션	포스코인터내셔널
업스트림	E&P	미국 Woodford 셰일가스전 호주 Barossa 가스전	미얀마 가스전 호주 Senex Energy
	Liquefaction	미국 Freeport LNG	
	구매	인도네시아 Tangguh LNG Shell Exxon Qatar Energy	인도네시아 Tangguh LNG 미국 Cheniere 멕시코 PSE Qatar Energy 알래스카 LNG(MOU)
미드스트림	Ship	4척(Prism)	1척(HL Fortuna)
	Terminal	보령 LNG 터미널, 중국 Zhoushan LNG 터미널	광양터미널
다운스트림	발전	4.8GW	3.4GW
	도시가스	53억m³	

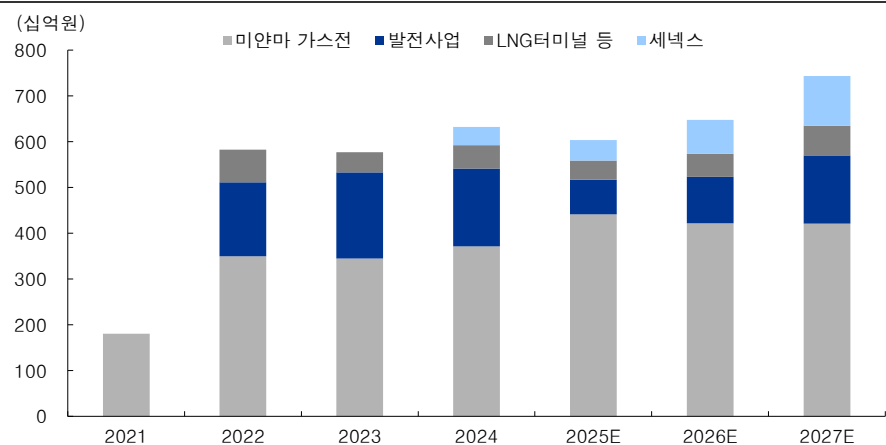
자료: 각사, IBK투자증권

그림 141. SK이노베이션과 SK E&S 실적 추가 시 과거 세전이익 추이 비교



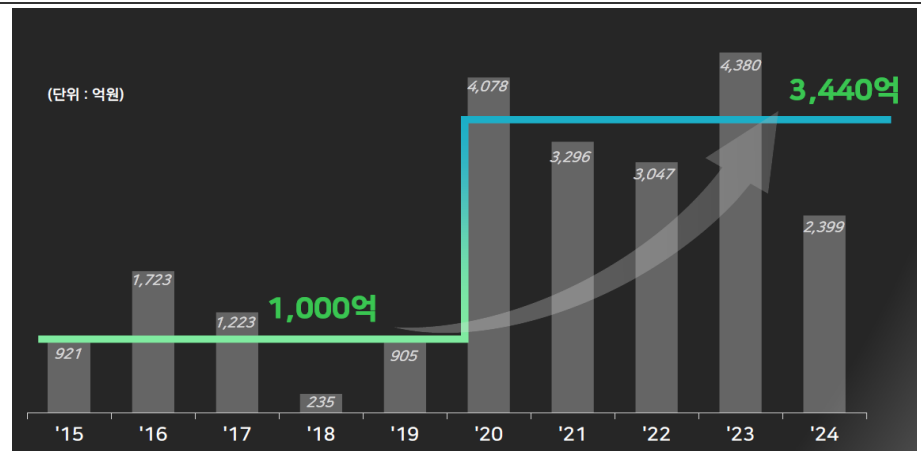
자료: SK이노베이션, IBK투자증권

그림 142. 포스코인터내셔널 LNG부문 영업이익 추이/전망(추정치)



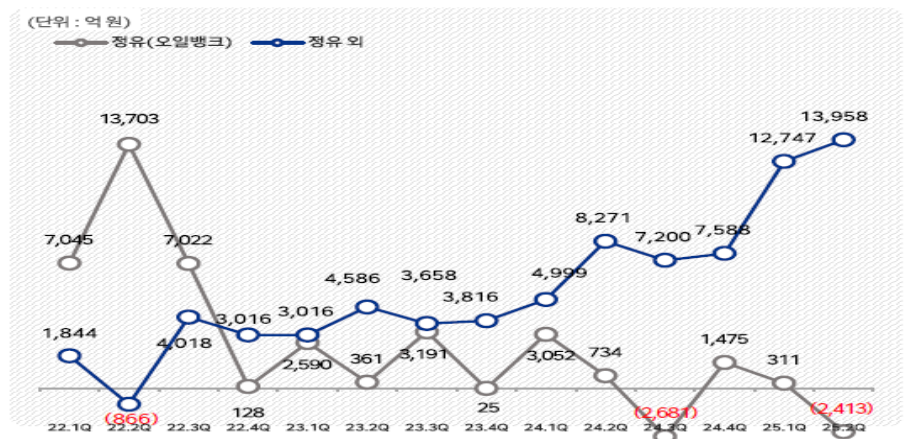
자료: 포스코인터내셔널, IBK투자증권

그림 143. SK가스 세전이익 추이



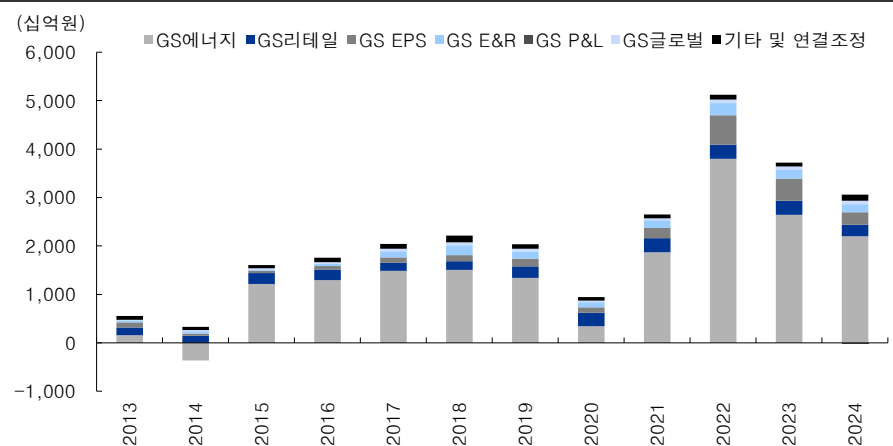
자료: SK가스, IBK투자증권

그림 144. HD현대 분기 영업이익 추이(지분법손익 및 배당금 제외)



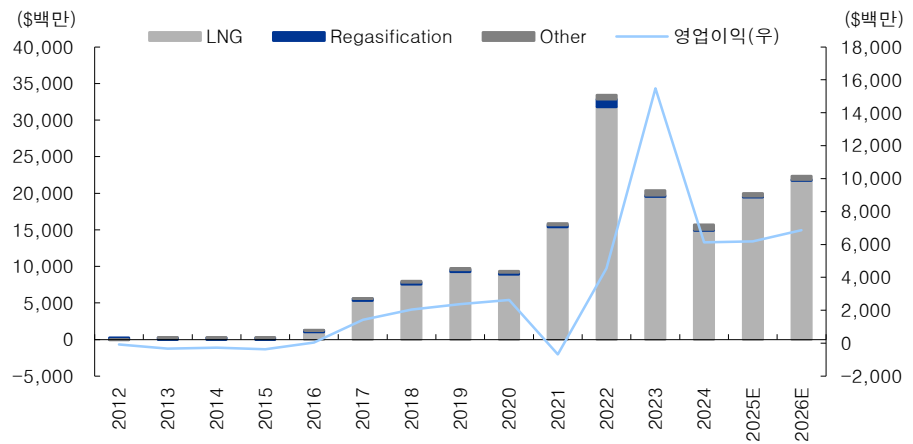
자료: HD현대, IBK투자증권

그림 145. GS 자회사별 영업이익 추이



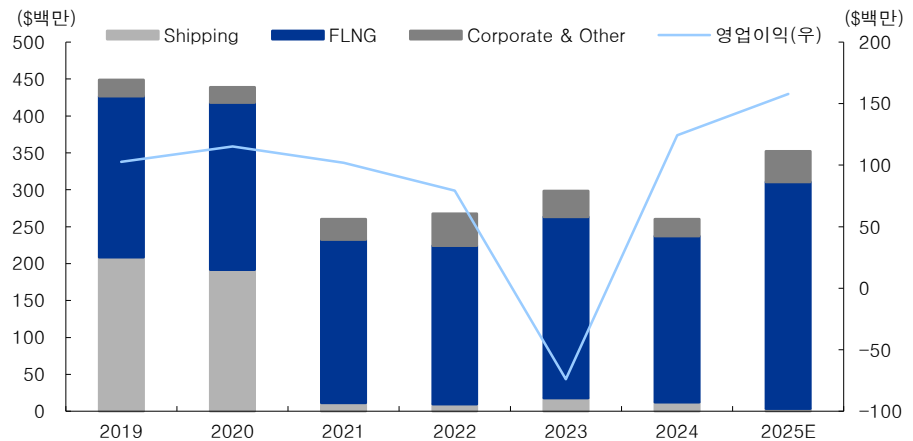
자료: GS, IBK투자증권

그림 146. Cheniere Energy 매출액/영업이익 추이/전망



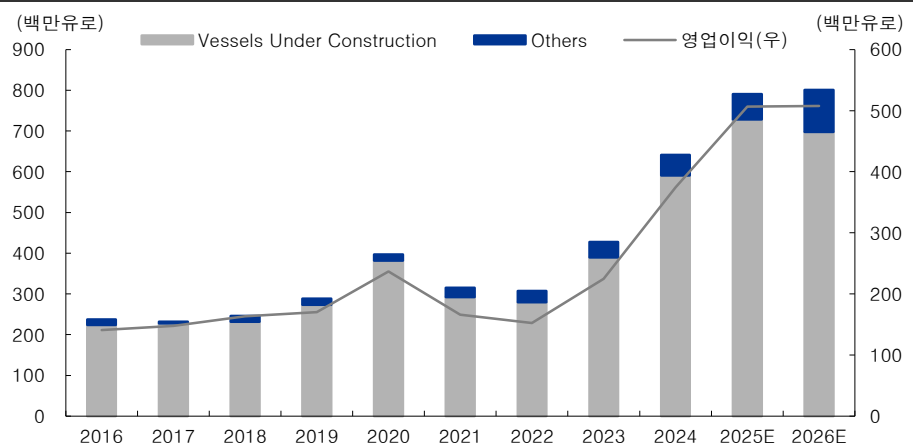
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 147. Golar LNG 매출액/영업이익 추이/전망



자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 148. GTT 매출액/영업이익 추이/전망



자료: Bloomberg, IBK투자증권



“편집상 공백입니다”



Company Analysis

기업명	투자의견	목표주가
SK이노베이션 (096770)	매수(유지)	165,000원
SK가스 (018670)	매수(신규)	311,000원
포스코인터내셔널 (047050)	매수(신규)	64,000원
HD현대 (267250)	매수(신규)	212,000원
GS (078930)	매수(신규)	67,000원
Cheniere Energy (LNG US)	—	—
NextDecade (NEXT US)	—	—
Venture Global (VG US)	—	—
Kinder Morgan (KMI US)	—	—
Williams Companies (WMB US)	—	—
Enbridge (ENB CN)	—	—
Golar LNG (GLNG US)	—	—
GE Vernova (GEV US)	—	—
NextEra Energy (NEE US)	—	—
GTT (GTT FR)	—	—

매수 (유지)

목표주가 (유지) 165,000원
현재가 (9/19) 104,000원

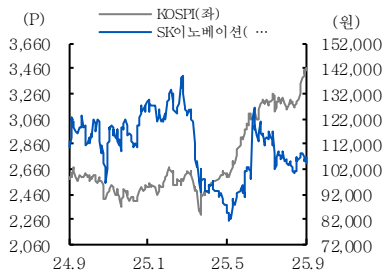
KOSPI (9/19)	3,445.24pt
시가총액	17,668십억원
발행주식수	170,301천주
액면가	5,000원
52주 최고가	139,200원
최저가	81,100원
60일 일평균거래대금	46십억원
외국인 지분율	12.0%
배당수익률 (2025F)	1.9%

주주구성	
SK 외 15 인	52.10%
국민연금공단	5.47%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-10%	-36%	-31%
절대기준	-2%	-17%	-8%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	165,000	165,000	-
EPS(25)	-5,977	3,731	▼
EPS(26)	3,432	7,728	▼

SK이노베이션 상대주가 (%)



SK이노베이션 (096770)

호주 가스전 가동으로 국내 최저가 LNG 확보 전망

SK이노베이션, 합병으로 LNG 통합 성장 가속

SK이노베이션은 2024년 SK E&S와의 합병을 통해 한국 최대 민간 LNG 공급자로 부상하며, 세계 LNG 가치 사슬(상류 생산, 중류 운송, 하류 거래 및 발전)을 완비한 통합 포트폴리오를 구축하여 에너지 사업의 안정성을 강화하고 있다. 이는 단순한 규모 확대를 넘어, 내부 공급망 최적화로 에너지 비용 변동성을 최소화하며, 화학 및 정유 사업과의 시너지를 통해 전체 그룹의 수익 다각화를 실현하는 핵심 투자 포인트로 작용하고 있다. 특히 합병 후 LNG 사업이 그룹 매출의 큰 비중을 차지하게 되면서, 에너지 전환 추세 속에서 장기적인 성장 동력을 확보할 수 있다. 한편 2024년 기준 LNG 거래량을 530만 톤에서 2030년까지 1,000만 톤으로 두 배 확대를 목표로 하며, 이는 연평균 12% 이상의 성장을 기록할 전망이다.

호주 바로사 가스전, 올해 하반기 가동 예상

SK이노베이션 E&S 부문은 2006년부터 인도네시아 Tangguh 가스전에서 연간 약 50~60만 톤의 LNG를 직도입하여 광양발전소에 공급하며 LNG 밸류체인 구축을 본격화하였다. 이어 2020년 6월부터는 미국 Freeport LNG 액화 설비를 통해 확보한 물량을 GS에너지와 공동 설립한 보령 LNG 터미널을 거쳐 파주복합화력발전소와 위례열병합발전소에 공급하고 있다. 또한 37.5%의 지분을 보유한 호주 바로사 가스전이 올해 하반기에 가동될 전망이다. 생산된 350만 톤 중 약 130만 톤의 LNG가 국내에서 가장 낮은 가격으로 직도입될 것으로 예상된다.

투자의견 매수(유지), 목표주가 165,000원(유지)

동사에 대해 투자의견 매수를 유지한다. 올해 하반기 이후 세계 정제설비 폐쇄 확대로 정유 실적 개선이 전망되고, LNG 밸류체인의 세계 확장을 진행하고 있으며, 엔무브 합병으로 SK온의 재무적 부담이 줄기 때문이다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	77,288	74,717	83,656	94,688	117,643
영업이익	1,904	315	166	1,921	2,426
세전이익	932	-2,380	-1,521	700	1,086
지배주주순이익	256	-2,260	-950	585	746
EPS(원)	2,624	-21,236	-5,977	3,432	4,379
증가율(%)	-83.9	-909.4	-71.9	-157.4	27.6
영업이익률(%)	2.5	0.4	0.2	2.0	2.1
순이익률(%)	0.7	-3.2	-1.3	0.6	0.7
ROE(%)	1.2	-9.6	-4.1	2.7	3.4
PER	53.5	-5.3	-17.4	30.3	23.7
PBR	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	10.0	22.8	18.7	12.3	11.4

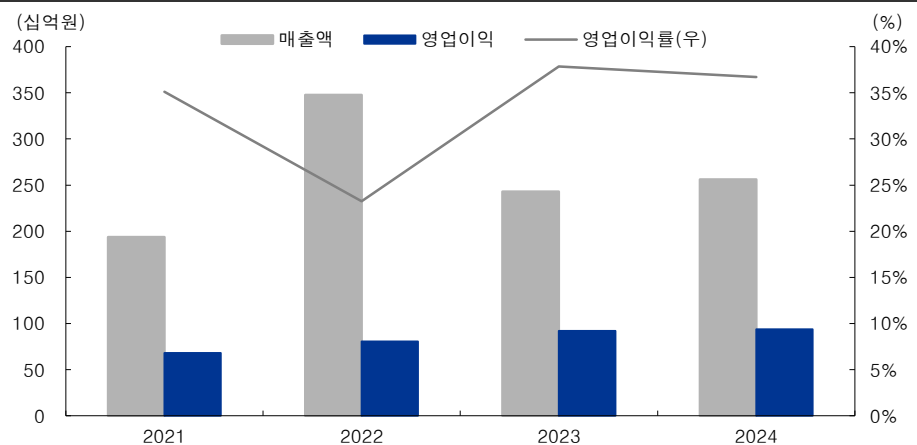
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 149. SK이노베이션 E&S LNG 밸류체인



자료: SK이노베이션, IBK투자증권

그림 150. 보령 LNG 터미널 실적 추이



자료: 보령 LNG 터미널, IBK투자증권

그림 151. 호주 Barossa 가스전 프로젝트 Outline

Gas and Condensate Field	Barossa/Caldita Gas field that is 300km north of Darwin
Liquefaction Plant	Darwin, Northern Territory
Production Capacity	LNG: 3.4MTPA ※utilize the existing Darwin LNG's liquefaction facility
Supply Start	2025 (planned)
Interest Stakes	- JERA 12.5% - Santos 50% - SK E&S 37.5%

자료: JERA, IBK투자증권

그림 152. SK이노베이션 E&S 국내 천연가스/열병합발전소 현황



자료: SK이노베이션, IBK투자증권

표 18. SK이노베이션 실적 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	18,855	18,799	17,657	19,406	21,147	19,307	21,799	21,404	77,288	74,717	83,656	94,688
석유	12,855	13,164	12,134	11,687	11,918	11,119	12,505	11,743	47,551	49,840	47,285	49,880
화학	2,759	2,594	2,625	2,373	2,477	2,269	2,713	2,298	10,744	10,352	9,757	10,865
유탄유	1,137	1,063	1,065	971	972	894	1,150	1,121	4,693	4,235	4,137	5,070
기타	2,104	1,979	1,833	4,375	5,779	5,026	5,431	6,241	14,301	10,290	22,477	28,873
영업이익	625	-46	-423	160	-45	-418	291	337	1,904	315	166	1,921
%	3.3	-0.2	-2.4	0.8	-0.2	-2.2	1.3	1.6	2.5	0.4	0.2	2.0
석유	591	144	-617	342	36	-466	110	134	811	461	-187	708
화학	125	99	-14	-84	-114	-119	5	-2	517	125	-230	188
유탄유	220	152	174	140	121	135	135	135	998	687	525	536
기타	-311	-442	33	-238	-88	33	42	70	-421	-958	57	490

자료: SK이노베이션, IBK투자증권

SK이노베이션 (096770)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	77,288	74,717	83,656	94,688	117,643
증가율(%)	-1.0	-3.3	12.0	13.2	24.2
매출원가	72,274	70,678	79,251	87,398	108,521
매출총이익	5,014	4,039	4,405	7,290	9,123
매출총이익률 (%)	6.5	5.4	5.3	7.7	7.8
판매비	3,727	4,016	4,683	5,369	6,696
판매비율(%)	4.8	5.4	5.6	5.7	5.7
영업이익	1,904	315	166	1,921	2,426
증가율(%)	-51.4	-83.4	-47.5	1,059.2	26.3
영업이익률(%)	2.5	0.4	0.2	2.0	2.1
순금융손익	-935	-1,747	-1,341	-1,572	-1,620
이자손익	-749	-1,100	-1,351	-1,542	-1,650
기타	-186	-647	10	-30	30
기타영업외손익	-170	-518	-481	200	80
종속/관계기업손익	133	-430	136	150	200
세전이익	932	-2,380	-1,521	700	1,086
법인세	377	-7	-419	154	239
법인세율	40.5	0.3	27.5	22.0	22.0
계속사업이익	555	-2,372	-1,101	546	847
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	555	-2,372	-1,101	546	847
증가율(%)	-70.7	-527.6	-53.6	-149.6	55.3
당기순이익률 (%)	0.7	-3.2	-1.3	0.6	0.7
지배주주당기순이익	256	-2,260	-950	585	746
기타포괄이익	99	3,388	-2,039	0	0
총포괄이익	654	1,016	-3,140	546	847
EBITDA	3,934	2,770	3,645	5,734	6,285
증가율(%)	-31.1	-29.6	31.6	57.3	9.6
EBITDA마진율(%)	5.1	3.7	4.4	6.1	5.3

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,624	-21,236	-5,977	3,432	4,379
BPS	217,879	161,813	127,796	129,270	131,690
DPS	0	2,000	2,000	2,000	2,000
밸류에이션(배)					
PER	53.5	-5.3	-17.4	30.3	23.7
PBR	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	10.0	22.8	18.7	12.3	11.4
성장성지표(%)					
매출증가율	-1.0	-3.3	12.0	13.2	24.2
EPS증가율	-83.9	-909.4	-71.9	-157.4	27.6
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	1.8	1.9	1.9	1.9
ROE	1.2	-9.6	-4.1	2.7	3.4
ROA	0.7	-2.5	-1.0	0.5	0.7
ROIC	1.5	-4.7	-1.8	0.9	1.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	169.3	178.8	218.5	240.3	276.1
순차입금 비율(%)	57.1	78.3	114.1	120.7	120.8
이자보상배율(배)	1.1	0.0	-0.2	1.0	1.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	12.7	11.5	12.2	13.3	13.3
재고자산회전율	6.7	7.0	8.1	8.6	8.6
총자산회전율	1.0	0.8	0.8	0.8	1.0

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	33,280	36,318	32,867	37,933	49,990
현금및현금성자산	13,074	15,865	12,009	13,878	18,395
유가증권	318	236	552	637	837
매출채권	5,929	7,038	6,637	7,655	10,055
재고자산	11,123	10,336	10,249	11,820	15,525
비유동자산	47,556	74,212	74,733	77,786	79,814
유형자산	35,843	56,720	58,001	60,584	61,049
무형자산	2,302	2,938	2,716	2,321	1,997
투자자산	6,730	10,467	9,760	9,972	10,320
자산총계	80,836	110,530	107,600	115,719	129,804
유동부채	29,399	37,726	37,880	42,152	52,228
매입채무및기타채무	8,534	9,912	7,956	9,176	12,052
단기차입금	8,185	12,051	9,319	10,748	14,117
유동성장기부채	3,435	6,050	10,011	10,011	10,011
비유동부채	21,416	33,156	35,932	39,566	43,062
사채	10,004	11,634	11,796	14,796	16,796
장기차입금	7,711	15,398	18,211	18,211	18,211
부채총계	50,816	70,881	73,811	81,718	95,290
지배주주지분	22,203	24,641	21,764	22,015	22,427
자본금	510	786	876	876	876
자본잉여금	10,396	12,747	12,662	12,662	12,662
자본조정등	-833	-216	-362	-362	-362
기타포괄이익누계액	878	3,094	1,479	1,479	1,479
이익잉여금	11,253	8,231	6,963	7,214	7,627
비지배주주지분	7,817	15,007	12,025	11,986	12,088
자본총계	30,020	39,649	33,789	34,001	34,515
비이자부채	20281	23753	22687	26165	34368
총차입금	30,535	47,128	51,124	55,553	60,922
순차입금	17,143	31,027	38,562	41,038	41,690

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	5,368	2,233	1,570	2,872	1,646
당기순이익	555	-2,372	-1,101	546	847
비현금성 비용 및 수익	2,703	4,543	4,898	5,034	5,199
유형자산감가상각비	1,821	2,125	3,069	3,417	3,535
무형자산상각비	209	330	410	395	324
운전자본변동	3,766	1,674	-786	-1,166	-2,750
매출채권등의 감소	204	796	-202	-1,018	-2,400
재고자산의 감소	1,144	1,815	-62	-1,571	-3,705
매입채무등의 증가	2,687	6,111	5,248	1,220	2,876
기타 영업현금흐름	-1656	-1612	-1441	-1542	-1650
투자활동 현금흐름	-11,244	-7,295	-8,366	-7,349	-7,079
유형자산의 증가(CAPEX)	-11,238	-10,028	-7,909	-6,000	-4,000
유형자산의 감소	21	72	30	0	0
무형자산의 감소(증가)	-218	-175	-63	0	0
투자자산의 감소(증가)	-1,276	-253	-24	-63	-148
기타	1467	3089	-400	-1286	-2931
재무활동 현금흐름	9,490	7,327	3,196	6,346	9,951
차입금의 증가(감소)	0	0	5,088	0	0
자본의 증가	1,137	0	90	0	0
기타	8353	7327	-1982	6346	9951
기타 및 조정	-19	526	-256	0	-1
현금의 증가	3,595	2,791	-3,856	1,869	4,517
기초현금	9,479	13,074	15,865	12,009	13,878
기말현금	13,074	15,865	12,009	13,878	18,395

매수 (신규)

목표주가 (신규) 311,000원
현재가 (9/19) 239,000원

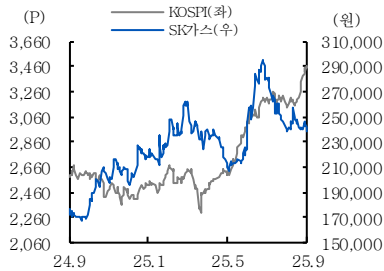
KOSPI (9/19)	3,445.24pt
시가총액	2,210십억원
발행주식수	9,245천주
액면가	5,000원
52주 최고가	296,000원
최저가	167,200원
60일 일평균거래대금	3십억원
외국인 지분율	6.9%
배당수익률 (2025F)	3.3%

주주구성
SK디스커버리 외 2 인 72.17%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-9%	-30%	2%
절대기준	0%	-8%	36%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	-	-
목표주가	311,000	-	-
EPS(25)	31,899	-	-
EPS(26)	36,579	-	-

SK가스 상대주가 (%)



SK가스 (018670)

LNG 미드/다운스트림 부문 포트폴리오 강화

LPG/LNG 듀얼 연료 투입을 통한 원가 절감 및 리스크 완화

SK가스 울산 GPS가 추진하는 LPG/LNG 듀얼 연료 투입은 연료 선택의 유연성을 확보함으로써 경제성을 극대화할 수 있다는 점에서 의미가 크다. 전력시장에서 발전원가는 연료 조달 가격과 직결되는데, LNG는 국제 유가 및 JKM(아시아 현물 가격)에 연동되는 경우가 많아 변동성이 크고, LPG는 상대적으로 프로판/부탄 혼합 비율과 북미, 중동 공급 상황에 따라 가격 구조가 달라진다. 따라서 두 연료를 병행할 경우, 발전사는 특정 시점마다 가격 경쟁력이 더 높은 연료를 선택적으로 투입하여 연료비를 절감할 수 있다. 이는 단일 연료 의존 대비 평균 연료비를 낮추고, 변동성에 따른 리스크를 완화하는 효과를 제공할 수 있다.

울산 유일 LNG 터미널 보유로 수익성 가시화

KET(코리아에너지터미널)가 위치한 울산광역시 북항 인근에는 대형 정유사와 석유화학단지가 있어 수요 측면에서 입지조건이 우수하다. 동사는 준공 시 울산 내 유일한 LNG 터미널로서, 타 터미널과 비교할 때 깊은 수심과 최대 접안 가능 선박 길이 등 우수한 부두 조건을 갖추고 있다. 석유제품 터미널은 2024년 3월 부로 상업 운전을 개시한 이후 7월부터 저장 용량의 100% 계약 물량을 확보하며 수익을 창출하고 있다. 동사의 우수한 입지 경쟁력과 주주사와의 사업 연계성 등을 감안할 때, 향후에도 안정적인 계약 물량 확보가 가능할 것으로 예상된다.

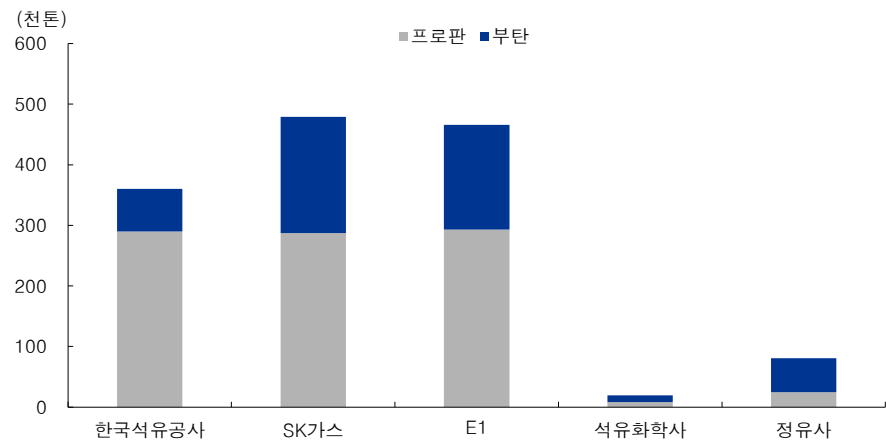
투자의견 매수(신규), 목표주가 311,000원(신규)

동사에 대해 투자의견 매수를 신규 제시한다. 울산 GPS와 KET 가동으로 추가적인 증익이 전망되고, LNG/LPG Paper 옵션리터 거래를 통한 추가 이익 창출이 예상되며, 울산 아마존/SK AI 데이터센터향 발전용 연료 공급이 전망되기 때문이다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	6,992	7,096	7,510	7,464	7,531
영업이익	304	287	469	479	480
세전이익	438	240	365	430	482
지배주주순이익	316	179	295	338	379
EPS(원)	34,267	19,375	31,899	36,579	40,970
증가율(%)	23.0	-43.5	64.6	14.7	12.0
영업이익률(%)	4.3	4.0	6.2	6.4	6.4
순이익률(%)	4.5	2.5	3.9	4.5	5.0
ROE(%)	12.9	6.7	10.4	11.0	11.3
PER	4.3	10.7	7.5	6.5	5.8
PBR	0.5	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	9.0	11.2	7.7	7.9	7.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 153. 국내 LPG 저장 시설 규모 현황



자료: KLPG, IBK투자증권

그림 154. KET 조감도



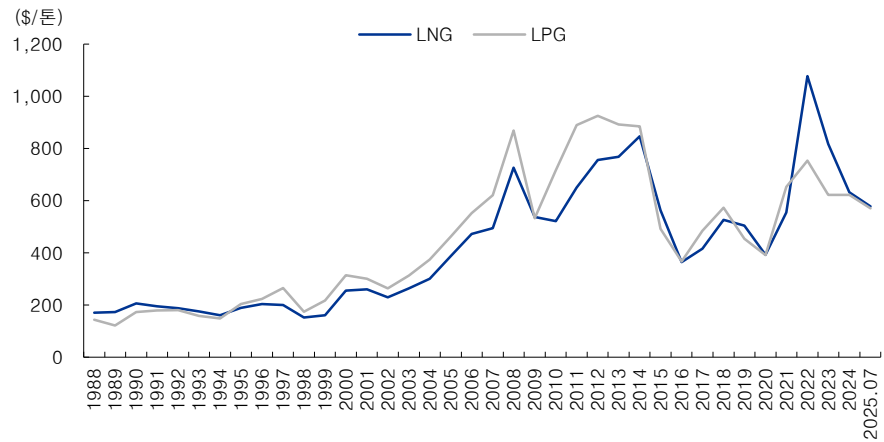
자료: KET, IBK투자증권

표 19. KET 사업 개요

구분		기존사업	1차 중설	전체 사업 계획
저장시설	LNG	2기/43만kl	17기/21.5만kl	47기/86만kl
	석유제품	12기/27만kl		29기/46만kl
접안시설	전체	총 3선석		총 6선석

자료: KET, IBK투자증권

그림 155. 국내 LNG/LPG 장기 수입 가격 추이



자료: KITA, IBK투자증권

표 20. SK가스 Valuation

(원, 배, %)	적정가치	비고
BPS	345,837	2026년 기준
Target P/B	0.9	
주당 적정가치	311,253	
목표주가	311,000	백원 단위 절하
현재주가	239,000	9/19일 종가
상승여력	30.1	현재 주가 대비

자료: SK가스, IBK투자증권

표 21. SK가스 실적 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	1,726	1,651	1,734	1,985	1,827	1,880	1,854	1,948	7,096	7,510	7,464
LPG 등	1,726	1,645	1,687	1,853	1,596	1,784	1,566	1,705	6,910	6,651	6,479
발전		7	47	132	231	97	288	244	185	859	1,121
영업이익	75	47	43	123	113	121	117	118	287	469	479
LPG 등	79	49	43	95	62	118	62	65	266	306	276
발전	-4	-2	1	27	51	3	55	54	22	163	203
영업이익률	4.3%	2.8%	2.5%	6.2%	6.2%	6.4%	6.3%	6.1%	4.0%	6.2%	6.4%
LPG 등	4.6%	3.0%	2.5%	5.1%	3.9%	6.6%	4.0%	3.8%	3.8%	4.6%	4.3%
발전			1.1%	20.7%	22.3%	3.0%	19.1%	22.1%	11.6%	19.0%	18.1%

자료: SK가스, IBK투자증권

SK가스 (018670)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	6,992	7,096	7,510	7,464	7,531
증가율(%)	-13.3	1.5	5.8	-0.6	0.9
매출원가	6,376	6,488	6,699	6,645	6,708
매출총이익	616	608	810	819	822
매출총이익률 (%)	8.8	8.6	10.8	11.0	10.9
판매비	313	321	341	339	342
판매비율(%)	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5
영업이익	304	287	469	479	480
증가율(%)	-22.2	-5.4	63.5	2.1	0.1
영업이익률(%)	4.3	4.0	6.2	6.4	6.4
순금융손익	181	13	-65	1	42
이자손익	-59	-46	-116	-122	-121
기타	240	59	51	123	163
기타영업외손익	5	24	22	0	0
중속/관계기업손익	-51	-84	-61	-50	-40
세전이익	438	240	365	430	482
법인세	122	62	72	95	106
법인세율	27.9	25.8	19.7	22.1	22.0
계속사업이익	316	178	293	336	376
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	316	178	293	336	376
증가율(%)	23.0	-43.8	64.7	14.6	12.0
당기순이익률 (%)	4.5	2.5	3.9	4.5	5.0
지배주주당기순이익	316	179	295	338	379
기타포괄이익	-10	43	-10	0	0
총포괄이익	307	220	283	336	376
EBITDA	411	451	728	699	674
증가율(%)	-17.5	9.6	61.6	-4.0	-3.6
EBITDA마진율(%)	5.9	6.4	9.7	9.4	8.9

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	34,267	19,375	31,899	36,579	40,970
BPS	279,632	295,658	318,982	345,837	376,111
DPS	8,000	8,000	8,000	9,000	9,000
밸류에이션(배)					
PER	4.3	10.7	7.5	6.5	5.8
PBR	0.5	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	9.0	11.2	7.7	7.9	7.9
성장성지표(%)					
매출증가율	-13.3	1.5	5.8	-0.6	0.9
EPS증가율	23.0	-43.5	64.6	14.7	12.0
수익성지표(%)					
배당수익률	5.4	3.9	3.3	3.8	3.8
ROE	12.9	6.7	10.4	11.0	11.3
ROA	5.3	2.6	3.8	4.1	4.4
ROIC	10.9	5.4	8.2	8.8	9.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	135.0	175.3	166.9	158.2	149.5
순차입금 비율(%)	89.4	114.8	115.2	102.3	89.9
이자보상배율(배)	3.9	3.7	3.3	3.2	3.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.7	8.9	8.3	8.1	8.2
재고자산회전율	15.4	15.0	16.2	17.3	17.4
총자산회전율	1.2	1.0	1.0	0.9	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,485	2,609	2,687	2,943	3,233
현금및현금성자산	494	585	582	849	1,123
유가증권	30	101	110	109	110
매출채권	705	884	919	914	922
재고자산	448	496	433	430	434
비유동자산	3,597	4,931	5,219	5,340	5,460
유형자산	2,102	2,533	2,732	2,872	2,987
무형자산	113	125	116	106	97
투자자산	945	985	1,050	1,049	1,050
자산총계	6,082	7,540	7,906	8,283	8,693
유동부채	1,461	2,021	1,930	1,922	1,934
매입채무및기타채무	185	366	329	327	330
단기차입금	717	532	624	620	626
유동성장기부채	228	599	591	591	591
비유동부채	2,033	2,780	3,014	3,154	3,275
사채	1,267	908	958	958	958
장기차입금	333	709	870	1,010	1,130
부채총계	3,494	4,801	4,944	5,075	5,208
지배주주지분	2,581	2,729	2,949	3,197	3,477
자본금	46	46	46	46	46
자본잉여금	195	195	197	197	197
자본조정등	-21	-22	-17	-17	-17
기타포괄이익누계액	7	43	33	33	33
이익잉여금	2,353	2,466	2,689	2,938	3,218
비지배주주지분	7	9	13	10	7
자본총계	2,588	2,738	2,962	3,208	3,485
비이자부채	656	974	841	836	844
총차입금	2,838	3,827	4,103	4,239	4,364
순차입금	2,314	3,142	3,411	3,281	3,132

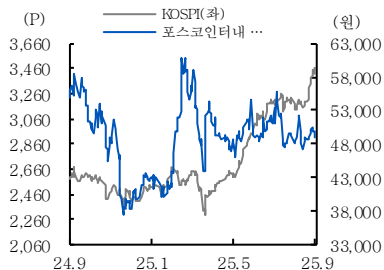
현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	617	373	485	496	445
당기순이익	316	178	293	336	376
비현금성 비용 및 수익	64	237	429	276	199
유형자산감가상각비	99	155	248	210	185
무형자산상각비	9	9	11	10	9
운전자본변동	337	12	-136	6	-9
매출채권등의 감소	196	-164	-50	6	-8
재고자산의 감소	16	-49	50	3	-4
매입채무등의 증가	42	155	-16	-2	3
기타 영업현금흐름	-100	-54	-101	-122	-121
투자활동 현금흐름	-520	-163	-584	-342	-322
유형자산의 증가(CAPEX)	-571	-351	-400	-350	-300
유형자산의 감소	2	2	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-5	-4	-1	0	0
투자자산의 감소(증가)	-82	-105	-116	1	-2
기타	136	295	-68	7	-20
재무활동 현금흐름	-9	-147	108	113	151
차입금의 증가(감소)	287	376	161	140	120
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-296	-523	-53	-27	31
기타 및 조정	1	28	-12	0	0
현금의 증가	89	91	-3	267	274
기초현금	405	494	585	582	849
기말현금	494	585	582	849	1,123

매수 (신규)

목표주가 (신규)	64,000원		
현재가 (9/19)	49,050원		
KOSPI (9/19)	3,445.24pt		
시가총액	8,629십억원		
발행주식수	175,923천주		
액면가	5,000원		
52주 최고가	61,000원		
최저가	37,400원		
60일 일평균거래대금	25십억원		
외국인 지분율	5.9%		
배당수익률 (2025F)	3.4%		
주주구성			
포스코홀딩스 외 3 인	70.72%		
국민연금공단	6.03%		
주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-7%	-34%	-33%
절대기준	2%	-13%	-11%
	현재	직전	변동
투자의견	매수	-	-
목표주가	64,000	-	-
EPS(25)	3,596	-	-
EPS(26)	4,579	-	-

포스코인터내셔널 상대주가 (%)



포스코인터내셔널 (047050)

내년 세넥스 대규모 증설 효과 발생

LNG 밸류체인 통합과 안정적 공급망 구축

포스코인터내셔널은 미얀마 가스전과 호주 세넥스 에너지를 통한 업스트림 강화를 기반으로, 광양 LNG 터미널을 중심으로 한 미드스트림(저장/트레이딩) 운영을 확대하고 있다. 2022년 이후 LNG를 핵심 성장 사업으로 선정하며 총 1조 4,500억 원 규모의 투자를 진행했으며, 2026년 제2 터미널 완공 시 총 133만 m³ 저장 용량을 확보할 예정이다. 이를 통해 아시아를 중심으로 한 세계 LNG 수요 증가 속에서 안정적 공급망을 구축하고, 트레이딩 물량 확대와 변동성 리스크 최소화를 실현하고 있다. 또한 포스코그룹의 제철소와 발전소 등 다운스트림 수요를 직접 충족하며 그룹 시너지를 창출하고, 에너지부문의 안정적 실적 기여가 예상된다.

호주 세넥스 증설, 생산/수익 동반 성장

동사는 2022년 호주 Hancock Prospecting과 공동으로 Senex Energy를 인수한 후, Senex의 Atlas 가스 필드를 중심으로 한 천연가스 생산 증설 프로젝트를 추진 중이다. 올해 램프업이 진행 중이며, 증설 후 생산능력은 기존 20 PJ에서 60 PJ(LNG 환산 120만 톤)으로 3배 증가할 전망이다. 특히 증설 후 고정비 절감, 호주 동부 지역 수급 타이트 현상 발생, 내재화 공정 확대 등으로 Senex Energy의 영업이익은 생산 물량 증가보다도 큰 폭으로 증가할 것으로 예상된다. 또한 동사는 추가 광구 확보로 향후 육상 가스전 생산능력을 추가적으로 확대할 것으로 보인다.

투자의견 매수(신규), 목표주가 64,000원(신규)

동사에 대해 투자의견 매수를 신규 제시한다. 호주 및 미얀마 가스전 증설로 LNG 상류의 증익이 예상되는 가운데, 터미널, 발전 등 중/하류도 동시에 증설이 진행되고 있고, 올해 4분기 신설 정제공장 가동으로 인도네시아 팜사업 밸류체인을 통합할 계획이기 때문이다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	33,133	32,341	32,732	33,558	34,466
영업이익	1,163	1,117	1,099	1,212	1,291
세전이익	915	707	882	1,026	1,108
지배주주순이익	674	515	646	747	804
EPS(원)	3,834	2,925	3,671	4,243	4,572
증가율(%)	-19.8	-23.7	25.5	15.6	7.7
영업이익률(%)	3.5	3.5	3.4	3.6	3.7
순이익률(%)	2.1	1.6	2.1	2.3	2.4
ROE(%)	13.4	8.1	9.8	11.0	11.3
PER	16.3	13.6	13.4	11.6	10.7
PBR	1.8	1.1	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	9.7	8.0	8.7	8.5	8.4

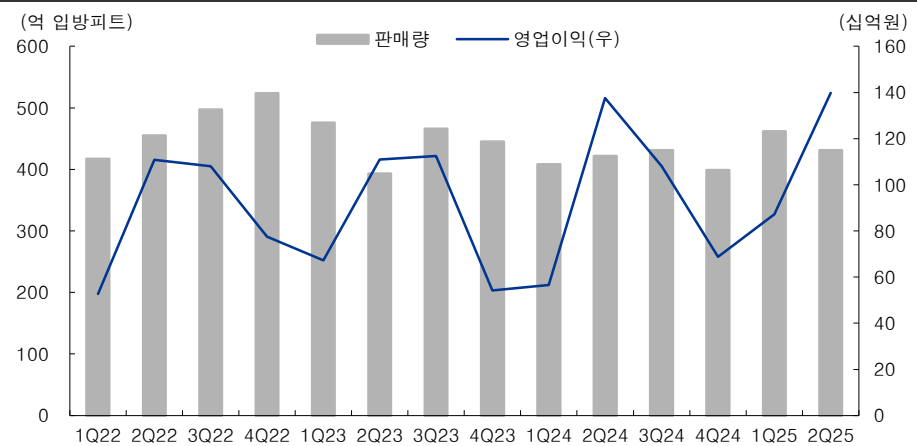
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 156. 포스코인터내셔널 중장기 터미널 사업 계획



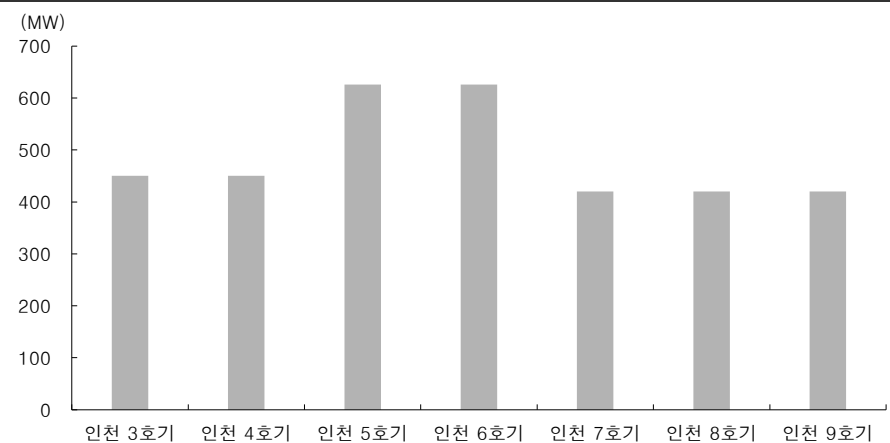
자료: 포스코인터내셔널, IBK투자증권

그림 157. 포스코인터내셔널 미안마 가스전 판매량과 영업이익 추이



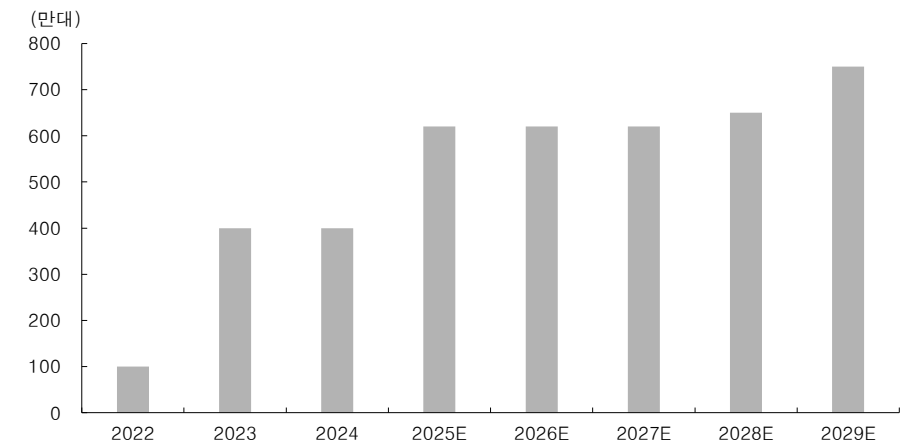
자료: 포스코인터내셔널, IBK투자증권

그림 158. 포스코인터내셔널 LNG 복합발전 설비용량 현황



자료: 포스코인터내셔널, IBK투자증권

그림 159. 포스코인터내셔널 구동모터코아 생산능력 추이/전망



자료: 포스코인터내셔널, IBK투자증권

표 22. 포스코인터내셔널 Valuation

구분	적정가치	비고
EPS	4,243	2026년 기준
Target P/E	15	
주당 적정가치	63,652	
목표주가	64,000	백원 단위 절상
현재주가	49,050	9/19일 종가
상승여력	30.5	현재 주가 대비

자료: 포스코인터내셔널, IBK투자증권

표 23. 포스코인터내셔널 실적 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	7,761	8,282	8,356	7,942	8,154	8,144	8,491	7,943	32,341	32,732	33,558
소재	9,607	10,104	9,967	9,478	9,746	9,756	10,090	9,517	39,156	39,108	39,644
에너지	977	1,063	1,043	878	858	921	914	903	3,960	3,596	3,901
연결조정	-2,824	-2,885	-2,653	-2,414	-2,450	-2,533	-2,513	-2,477	-10,775	-9,973	-9,987
영업이익	265	350	357	145	270	314	295	220	1,117	1,099	1,212
소재	128	151	164	75	131	156	141	111	518	535	616
에너지	138	197	191	78	135	165	156	112	603	568	607
연결조정	-1	3	2	-9	5	-6	-2	-3	-5	-7	-11
영업이익률	3.4%	4.2%	4.3%	1.8%	3.3%	3.9%	3.5%	2.8%	3.5%	3.4%	3.6%
소재	1.3%	1.5%	1.6%	0.8%	1.3%	1.6%	1.4%	1.2%	1.3%	1.4%	1.6%
에너지	14.1%	18.5%	18.3%	8.9%	15.7%	17.9%	17.1%	12.4%	15.2%	15.8%	15.5%
연결조정	0.0%	-0.1%	-0.1%	0.4%	-0.2%	0.3%	0.1%	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%

자료: 포스코인터내셔널, IBK투자증권

포스코인터내셔널 (047050)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	33,133	32,341	32,732	33,558	34,466
증가율(%)	-12.8	-2.4	1.2	2.5	2.7
매출원가	31,293	30,445	30,884	31,589	32,399
매출총이익	1,840	1,896	1,847	1,970	2,067
매출총이익률 (%)	5.6	5.9	5.6	5.9	6.0
판매비	676	779	749	758	776
판매비율(%)	2.0	2.4	2.3	2.3	2.3
영업이익	1,163	1,117	1,099	1,212	1,291
증가율(%)	28.9	-4.0	-1.6	10.3	6.5
영업이익률(%)	3.5	3.5	3.4	3.6	3.7
순금융손익	-290	-274	-275	-262	-267
이자손익	-221	-230	-204	-210	-219
기타	-69	-44	-71	-52	-48
기타영업외손익	-50	-264	-23	-4	-4
종속/관계기업손익	91	128	81	80	88
세전이익	915	707	882	1,026	1,108
법인세	234	203	209	250	269
법인세율	25.6	28.7	23.7	24.4	24.3
계속사업이익	680	503	673	776	839
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	680	503	673	776	839
증가율(%)	12.5	-26.0	33.7	15.3	8.1
당기순이익률 (%)	2.1	1.6	2.1	2.3	2.4
지배주주당기순이익	674	515	646	747	804
기타포괄이익	50	134	-177	0	0
총포괄이익	731	638	496	776	839
EBITDA	1,701	1,628	1,636	1,694	1,737
증가율(%)	30.5	-4.3	0.5	3.5	2.5
EBITDA마진율(%)	5.1	5.0	5.0	5.0	5.0

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,834	2,925	3,671	4,243	4,572
BPS	34,693	37,201	37,761	39,534	41,635
DPS	1,000	1,550	1,700	1,700	2,000
밸류에이션(배)					
PER	16.3	13.6	13.4	11.6	10.7
PBR	1.8	1.1	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	9.7	8.0	8.7	8.5	8.4
성장성지표(%)					
매출증가율	-12.8	-2.4	1.2	2.5	2.7
EPS증가율	-19.8	-23.7	25.5	15.6	7.7
수익성지표(%)					
배당수익률	1.6	3.9	3.5	3.5	4.1
ROE	13.4	8.1	9.8	11.0	11.3
ROA	4.7	3.0	3.9	4.4	4.5
ROIC	8.6	5.1	6.7	7.7	7.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	150.8	135.9	130.6	131.2	131.1
순차입금 비율(%)	74.9	70.5	62.8	62.4	61.6
이자보상배율(배)	4.1	3.8	4.3	4.6	4.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.7	7.8	8.2	8.8	8.7
재고자산회전율	17.8	16.0	17.4	19.6	19.6
총자산회전율	2.3	1.9	1.9	1.9	1.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	8,077	8,268	7,664	8,039	8,460
현금및현금성자산	1,137	1,057	1,450	1,660	1,883
유가증권	108	72	51	53	54
매출채권	4,113	4,183	3,782	3,884	4,008
재고자산	1,959	2,081	1,685	1,731	1,786
비유동자산	8,540	9,068	9,642	10,104	10,612
유형자산	3,705	4,241	4,656	5,280	5,923
무형자산	2,332	2,553	2,458	2,251	2,063
투자자산	1,055	814	779	779	780
자산총계	16,618	17,336	17,306	18,144	19,072
유동부채	6,275	6,660	6,078	6,206	6,360
매입채무및기타채무	2,423	2,098	2,171	2,230	2,300
단기차입금	1,592	1,600	1,421	1,459	1,506
유동성장기부채	1,190	1,666	1,349	1,349	1,349
비유동부채	3,718	3,327	3,724	4,092	4,461
사채	1,864	1,567	1,254	1,254	1,254
장기차입금	1,215	1,141	1,525	1,885	2,245
부채총계	9,993	9,987	9,802	10,298	10,821
지배주주지분	6,103	6,545	6,643	6,955	7,325
자본금	880	880	880	880	880
자본잉여금	1,826	1,837	1,840	1,840	1,840
자본조정등	-25	-36	-36	-36	-36
기타포괄이익누계액	86	229	87	87	87
이익잉여금	3,337	3,635	3,873	4,185	4,554
비지배주주지분	522	805	861	891	926
자본총계	6,625	7,349	7,504	7,846	8,251
비이자부채	3785	3679	3589	3687	3803
총차입금	6,208	6,308	6,213	6,611	7,018
순차입금	4,963	5,179	4,712	4,898	5,081

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,076	877	1,819	1,149	1,147
당기순이익	680	503	673	776	839
비현금성 비용 및 수익	1,089	1,260	819	668	629
유형자산감가상각비	278	279	304	276	257
무형자산상각비	260	232	234	206	189
운전자본변동	-286	-558	626	-85	-102
매출채권등의 감소	-214	94	303	-102	-123
재고자산의 감소	91	-65	352	-46	-55
매입채무등의 증가	10	-483	126	59	71
기타 영업현금흐름	-407	-328	-299	-210	-219
투자활동 현금흐름	-27	-846	-820	-913	-921
유형자산의 증가(CAPEX)	-462	-754	-1,000	-900	-900
유형자산의 감소	10	33	121	0	0
무형자산의 감소(증가)	-264	-358	-206	0	0
투자자산의 감소(증가)	7	50	8	-1	-1
기타	682	183	257	-12	-20
재무활동 현금흐름	-1,225	-176	-567	-26	-3
차입금의 증가(감소)	141	235	593	360	360
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-1366	-411	-1160	-386	-363
기타 및 조정	15	65	-39	0	-1
현금의 증가	-161	-80	393	210	222
기초현금	1,298	1,137	1,057	1,450	1,660
기말현금	1,137	1,057	1,450	1,660	1,883

매수 (신규)

목표주가 (신규) 212,000원
현재가 (9/19) 161,300원

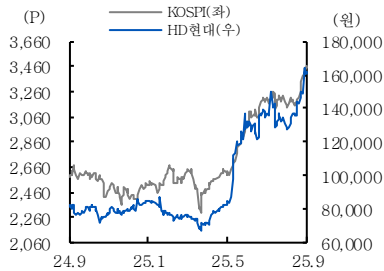
KOSPI (9/19) 3,445.24pt
시가총액 12,742십억원
발행주식수 78,993천주
액면가 1,000원
52주 최고가 164,300원
최저가 66,900원
60일 일평균거래대금 32십억원
외국인 지분율 25.1%
배당수익률 (2025F) 2.2%

주주구성
정몽준 외 8 인 37.19%
국민연금공단 7.47%

	1M	6M	12M
주가상승률			
상대기준	15%	61%	48%
절대기준	25%	111%	98%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	—	—
목표주가	212,000	—	—
EPS(25)	11,091	—	—
EPS(26)	14,801	—	—

HD현대 상대주가 (%)



HD현대 (267250)

오일뱅크마저 좋아질 것이다

고선가 수주와 기술력으로 LNG선 시장 주도

HD현대는 세계 LNG선 시장에서 독보적인 경쟁력을 바탕으로 높은 수익성을 지속하고 있다. 특히, 국내 조선 3사 중에서도 HD현대중공업은 독자적인 LNG 화물창 및 추진 시스템 기술을 통해 중국 등 경쟁사 대비 20~30% 높은 선가를 유지하며 시장을 과점하고 있다. 2022년부터 2024년까지 고선가로 수주한 LNG선 물량이 2025년부터 본격적으로 매출로 인식되면서 수익성이 크게 개선되고 있다. 또한, 카타르 LNG 운반선 프로젝트와 같은 대규모 발주는 안정적인 수주잔고를 확보하며 향후 몇 년간 실적 안정성을 담보할 전망이다. 이러한 기술력과 수주 경쟁력은 HD현대가 LNG선 시장에서 독점적 지위를 유지하는 핵심 요인이다.

HD현대, 그룹 시너지로 LNG 포트폴리오 확대

동사는 LNG선 건조를 넘어 그룹 내 계열사 간 시너지를 통해 LNG 사업 포트폴리오를 다각화하며 신규 성장 동력을 확보하고 있다. HD현대중공업 엔진기계사업부는 LNG 이중 연료 엔진 시장에서 높은 시장 점유율을 바탕으로 친환경 선박 수주 증가에 따라 수익성 개선에 기여하고 있고, HD현대마린솔루션은 선박 유지보수 및 친환경선 개조 사업을 통해 안정적인 실적을 창출하고 있다. 또한 HD현대오일뱅크 및 HD현대이엔에프 등과의 협력을 통해 그룹의 LNG 밸류체인 포트폴리오를 확대하고 있다.

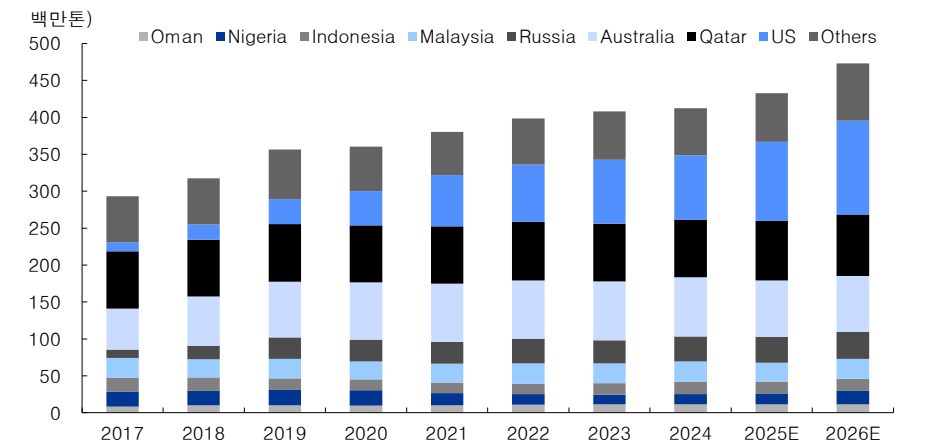
투자의견 매수(신규), 목표주가 212,000원(신규)

동사에 대해 투자의견 매수를 신규 제시한다. 올해 하반기 이후 세계 정제설비 폐쇄 확대로 HD현대오일뱅크 실적 개선이 전망되고, 세계 전력인프라 투자 확대 기조 속 HD현대일렉트릭이 호실적을 지속하고 있으며, 브랜드 로열티 적용 효율 확대가 예상되며, 컨테이너선과 교체 수요 기반 탱커를 중심으로 그룹 상선 수주가 호조세를 기록하고 있기 때문이다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	61,331	67,766	68,829	73,092	79,037
영업이익	2,032	2,983	5,265	6,032	6,772
세전이익	958	2,369	3,666	4,985	5,713
지배주주순이익	264	509	876	1,169	1,337
EPS(원)	3,348	6,444	11,091	14,801	16,920
증가율(%)	-81.2	92.5	72.1	33.5	14.3
영업이익률(%)	3.3	4.4	7.6	8.3	8.6
순이익률(%)	1.3	2.8	4.1	5.2	5.5
ROE(%)	3.6	6.4	9.4	11.4	12.1
PER	18.9	12.3	14.5	10.9	9.5
PBR	0.7	0.7	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	9.5	7.1	5.5	5.0	4.5

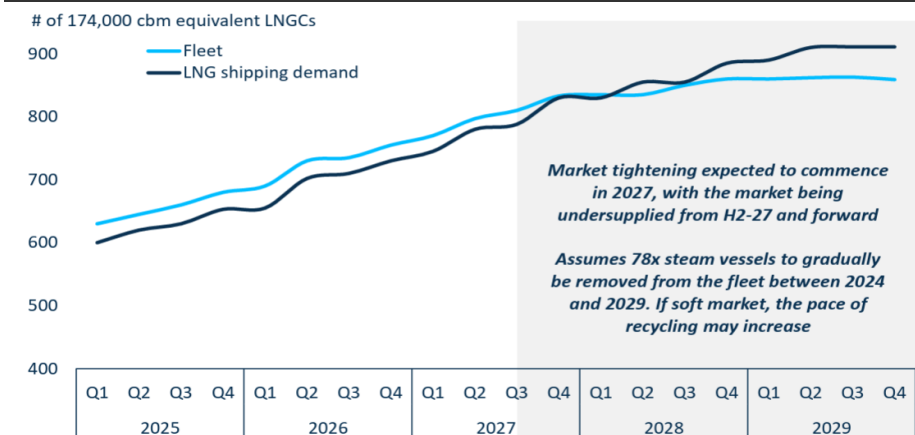
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 160. 세계 LNG 수출 추이/전망(국가별)



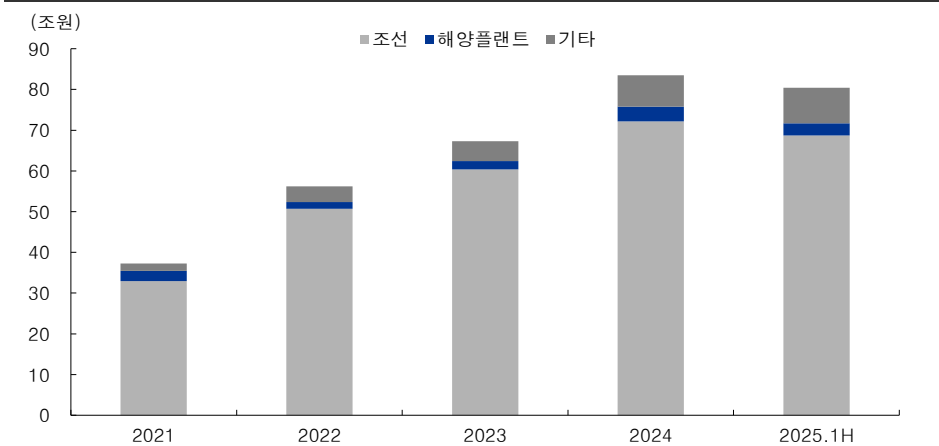
자료: Clarksons, IBK투자증권

그림 161. LNG Shipping Balance



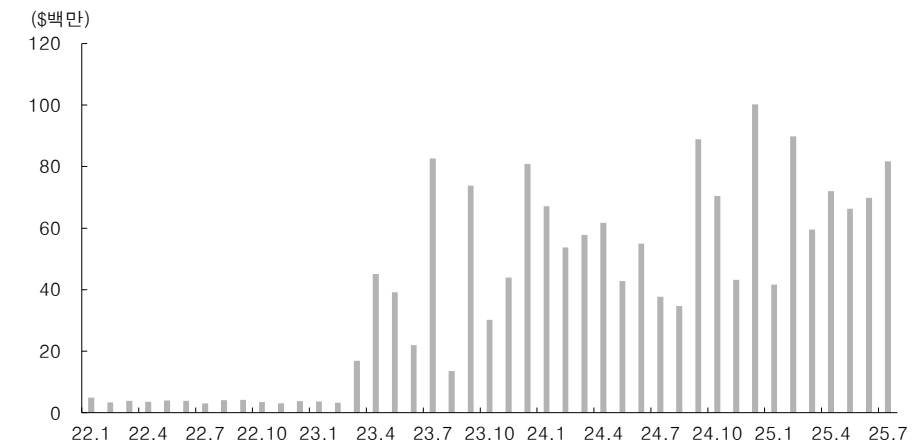
자료: Flex LNG, IBK투자증권

그림 162. HD한국조선해양 수주잔고 추이



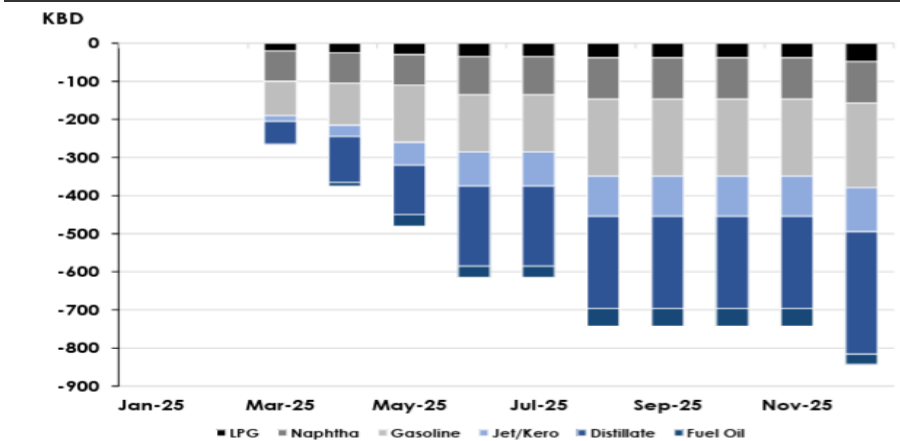
자료: HD한국조선해양, IBK투자증권

그림 163. 경기도 성남시 변압기 수출 추이



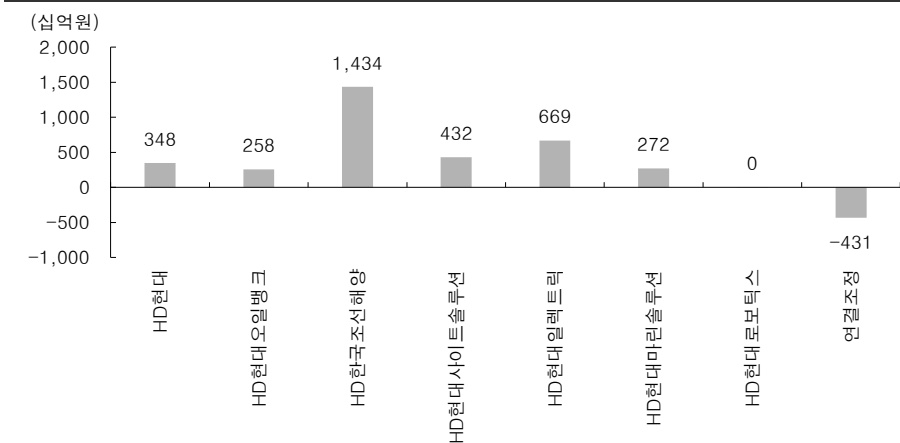
자료: KTTA, IBK투자증권

그림 164. 2025년 대서양 분지 정제설비 폐쇄로 인한 누적 석유제품 손실 추이/전망



자료: FGE, IBK투자증권

그림 165. HD현대 영업이익의 구성(2024년)



자료: HD현대, IBK투자증권

표 24. HD현대 Valuation

(십억원, 천주, 원, %)		지분율	적정가치	비고
영업가치(별도)			1,329	2026년 EBITDA, 배수 3배 적용
투자자산			13,857	
상장사			11,168	
	HD한국조선해양	35.1	4,549	9/19일 종가기준, 55% 할인
	HD현대건설기계	35.6	284	9/24일 종가기준, 55% 할인
	HD현대인프라코어	34.2	482	9/24일 종가기준, 55% 할인
	HD현대일렉트릭	37.2	3,510	9/24일 종가기준, 55% 할인
	HD현대마린솔루션	55.3	2,344	9/24일 종가기준, 55% 할인
비상장사			2,689	
	HD현대오일뱅크	73.9	2,395	2Q25 장부가
	HD현대로보틱스	90.0	237	2Q25 장부가
	아비커스	100.0	57	2Q25 장부가
순차입금(별도)			1,885	2Q25 기준
기업가치			14,990	
주식수			70,668	자사주 제외
목표주가			212,000	백원 단위 절하
현재주가			161,300	9/19일 종가기준
상승여력			31.4	현재 주가 대비

자료: HD현대, IBK투자증권

표 25. HD현대 실적 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	16,514	17,555	16,599	17,097	17,087	17,211	16,933	17,598	67,766	68,829	73,092
HD현대	282	28	84	43	279	47	89	45	438	460	483
HD현대오일뱅크	7,879	7,844	7,590	7,156	7,125	6,542	6,568	6,560	30,469	26,795	25,718
HD한국조선해양	5,516	6,616	6,246	7,162	6,772	7,428	7,116	7,695	25,539	29,011	32,494
HD현대사이트솔루션	2,203	2,013	1,773	1,784	1,967	2,140	1,987	2,040	7,773	8,133	8,847
HD현대일렉트릭	801	917	789	816	1,015	906	1,026	1,113	3,322	4,060	4,681
HD마린솔루션	383	438	461	463	486	468	525	544	1,746	2,022	2,435
HD현대로보틱스	37	70	60	48	55	62	66	53	215	235	248
연결조정	-586	-370	-404	-375	-610	-382	-443	-453	-1,735	-1,888	-1,814
영업이익	794	880	432	878	1,286	1,139	1,446	1,394	2,983	5,265	6,032
HD현대	265	4	62	17	261	26	62	15	348	364	387
HD현대오일뱅크	305	73	-268	148	31	-241	100	125	258	15	386
HD한국조선해양	160	376	398	499	859	954	944	890	1,434	3,647	3,696
HD현대사이트솔루션	163	169	73	27	120	151	116	137	432	525	566
HD현대일렉트릭	129	210	164	166	218	209	239	250	669	917	1,012
HD마린솔루션	52	71	83	66	83	83	96	95	272	357	464
HD현대로보틱스	-2	0	2	0	-6	-1	1	1	0	-6	1
연결조정	-278	-25	-82	-46	-280	-42	-112	-120	-431	-553	-480

자료: HD현대, IBK투자증권

HD현대 (267250)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	61,331	67,766	68,829	73,092	79,037
증가율(%)	0.8	10.5	1.6	6.2	8.1
매출원가	56,366	61,339	59,853	63,058	67,922
매출총이익	4,965	6,427	8,977	10,034	11,114
매출총이익률 (%)	8.1	9.5	13.0	13.7	14.1
판매비	2,934	3,444	3,712	4,002	4,342
판매비율(%)	4.8	5.1	5.4	5.5	5.5
영업이익	2,032	2,983	5,265	6,032	6,772
증가율(%)	-40.0	46.8	76.5	14.6	12.3
영업이익률(%)	3.3	4.4	7.6	8.3	8.6
순금융손익	-1,620	-4,290	292	-687	-664
이자손익	-637	-675	-517	-387	-244
기타	-983	-3615	809	-300	-420
기타영업외손익	542	3,688	-1,936	-400	-445
종속/관계기업손익	4	-11	45	40	50
세전이익	958	2,369	3,666	4,985	5,713
법인세	172	439	870	1,196	1,371
법인세율	18.0	18.5	23.7	24.0	24.0
계속사업이익	786	1,930	2,796	3,789	4,342
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	786	1,930	2,796	3,789	4,342
증가율(%)	-64.8	145.6	44.9	35.5	14.6
당기순이익률 (%)	1.3	2.8	4.1	5.2	5.5
지배주주당기순이익	264	509	876	1,169	1,337
기타포괄이익	-220	-186	901	0	0
총포괄이익	566	1,744	3,697	3,789	4,342
EBITDA	3,790	4,898	7,183	7,711	8,297
증가율(%)	-23.7	29.2	46.6	7.4	7.6
EBITDA마진율(%)	6.2	7.2	10.4	10.5	10.5

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,348	6,444	11,091	14,801	16,920
BPS	92,762	109,824	125,144	134,041	144,699
DPS	3,700	3,600	3,600	4,000	4,000
밸류에이션(배)					
PER	18.9	12.3	14.5	10.9	9.5
PBR	0.7	0.7	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	9.5	7.1	5.5	5.0	4.5
성장성지표(%)					
매출증가율	0.8	10.5	1.6	6.2	8.1
EPS증가율	-81.2	92.5	72.1	33.5	14.3
수익성지표(%)					
배당수익률	5.8	4.5	2.2	2.5	2.5
ROE	3.6	6.4	9.4	11.4	12.1
ROA	1.2	2.7	3.7	4.7	5.0
ROIC	2.4	6.1	9.3	12.8	14.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	192.6	180.0	161.9	151.6	143.6
순차입금 비율(%)	64.6	40.6	24.2	10.8	-1.0
이자보상배율(배)	2.2	3.1	5.9	6.6	7.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	14.8	14.5	14.0	14.1	14.2
재고자산회전율	6.5	7.0	6.9	7.2	7.2
총자산회전율	0.9	1.0	0.9	0.9	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	32,083	35,593	39,649	44,971	51,422
현금및현금성자산	4,401	5,667	9,376	13,031	17,043
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	4,487	4,834	5,029	5,337	5,787
재고자산	9,416	10,007	9,917	10,524	11,412
비유동자산	35,900	38,274	37,778	37,766	38,069
유형자산	25,052	26,262	27,468	27,288	27,242
무형자산	4,275	4,315	4,150	3,951	3,771
투자자산	1,379	2,430	1,333	1,420	1,539
자산총계	67,983	73,867	77,427	82,737	89,491
유동부채	28,532	32,333	33,349	35,714	38,933
매입채무및기타채무	4,751	5,867	5,376	5,705	6,186
단기차입금	2,258	984	1,118	1,186	1,286
유동성장기부채	3,908	3,470	3,203	3,723	4,243
비유동부채	16,219	15,148	14,518	14,141	13,829
사채	4,514	4,904	5,066	5,066	5,066
장기차입금	7,446	5,291	5,430	4,910	4,390
부채총계	44,751	47,482	47,867	49,855	52,761
지배주주지분	7,328	8,675	9,885	10,588	11,430
자본금	81	81	81	81	81
자본잉여금	5,252	4,750	4,866	4,866	4,866
자본조정등	-854	281	285	285	285
기타포괄이익누계액	409	541	1,010	1,010	1,010
이익잉여금	2,439	3,021	3,644	4,346	5,188
비지배주주지분	15,904	17,710	19,674	22,294	25,299
자본총계	23,232	26,385	29,560	32,882	36,729
비이자부채	25347	31114	31345	33264	36070
총차입금	19,404	16,368	16,522	16,591	16,691
순차입금	15,004	10,701	7,139	3,553	-359

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	3,935	7,511	7,237	5,566	5,861
당기순이익	786	1,930	2,796	3,789	4,342
비현금성 비용 및 수익	2,856	2,787	3,878	2,726	2,584
유형자산감가상각비	1,535	1,671	1,689	1,480	1,345
무형자산상각비	224	244	229	199	180
운전자본변동	1,631	3,764	1,281	-562	-821
매출채권등의 감소	-328	53	-360	-308	-450
재고자산의 감소	108	-265	-56	-607	-888
매입채무등의 증가	472	962	-93	329	481
기타 영업현금흐름	-1338	-970	-718	-387	-244
투자활동 현금흐름	-2,622	-2,401	-3,023	-2,279	-2,698
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,094	-1,725	-1,500	-1,300	-1,300
유형자산의 감소	41	39	27	0	0
무형자산의 감소(증가)	-131	-142	-48	0	0
투자자산의 감소(증가)	-113	65	-41	-47	-69
기타	-325	-638	-1461	-932	-1329
재무활동 현금흐름	-906	-3,927	-457	367	849
차입금의 증가(감소)	0	0	-224	-520	-520
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-906	-3927	-233	887	1369
기타 및 조정	-1	84	-48	1	0
현금의 증가	406	1,267	3,709	3,655	4,012
기초현금	3,995	4,401	5,667	9,376	13,031
기말현금	4,401	5,667	9,376	13,031	17,043

매수 (신규)

목표주가 (신규) 67,000원
현재가 (9/19) 46,000원

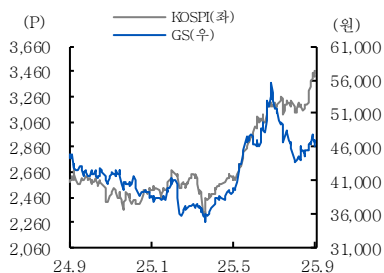
KOSPI (9/19)	3,445.24pt
시가총액	4,351십억원
발행주식수	94,700천주
액면가	5,000원
52주 최고가	55,500원
최저가	34,900원
60일 일평균거래대금	13십억원
외국인 지분율	15.4%
배당수익률 (2025F)	5.7%

주주구성
허창수 외 55 인 51.93%
국민연금공단 7.40%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-4%	-6%	-22%
절대기준	5%	24%	4%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	-	-
목표주가	67,000	-	-
EPS(25)	6,102	-	-
EPS(26)	7,482	-	-

GS 상대주가 (%)



GS (078930)

LNG 터미널 사업 강화 중

해외 투자와 장기 계약으로 LNG 안정성 제고

GS는 해외 프로젝트 투자 확대를 통해 LNG 포트폴리오를 강화하고 있다. 예를 들어, 베트남 룡안 LNG 발전 프로젝트에 30억 달러 규모의 투자를 진행 중이며, 2029년부터 3,000 MW 규모의 운영을 목표로 하고 있다. 이는 VinaCapital 과 공동 투자로 추진되며, 아시아 지역의 LNG 수요 급증(특히 에너지 전환 추세)에 대응하는 전략이다. 또한, GS에너지는 자회사 GS Energy Trading Singapore 를 통해 2028년부터 연간 최대 97만 톤의 장기 LNG 공급 계약을 모색하며, 공급 안정성과 가격 예측 가능성을 강화하고 있다.

보령/여수 LNG 터미널로 미드스트림 안정성 확보

동사는 보령 LNG 터미널을 통해 안정적인 LNG 공급망을 구축하여, 미드스트림 측면에서 장기적인 수익 안정성을 확보하고 있다. 보령 LNG 터미널은 GS에너지와 SK이노베이션의 합작으로 설립된 시설로, 연간 안정적인 실적을 창출하며 국내 발전용 및 산업용 천연가스 공급을 담당하고 있다. 최근 GS에너지는 이 터미널의 50% 지분을 보유하며 운영을 강화하고 있으며, 세계 LNG 수요 증가에 따라 장기 계약을 통해 물량을 선제적으로 확보하고 있다. 또한 동사는 한양과 함께 여수시 모도에 LNG 터미널을 건설 중이며, 2027년 말 완공을 목표로 여수산단과 GS칼텍스 여수 플랜트에 연간 300만 톤의 LNG를 공급할 계획이다.

투자의견 매수(신규), 목표주가 67,000원(신규)

동사에 대해 투자의견 매수를 신규 제시한다. 올해 하반기 이후 세계 정세설비 폐쇄 확대로 칼텍스 실적 개선이 전망되고, 발전/자원개발 등의 가치 고려 시 타 지주사 대비 저평가 매력이 부각되고 있으며, 외국인 방한 확대와 리뉴얼 효과로 피앤엘 수익성이 큰 폭으로 증가하기 때문이다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	25,978	25,297	25,179	26,026	26,686
영업이익	3,722	3,060	2,646	2,770	3,091
세전이익	3,462	2,719	2,318	2,591	2,913
지배주주순이익	1,301	567	578	709	797
EPS(원)	13,734	5,988	6,102	7,482	8,413
증가율(%)	-39.3	-56.4	1.9	22.6	12.4
영업이익률(%)	14.3	12.1	10.5	10.6	11.6
순이익률(%)	6.1	3.4	3.1	3.2	3.5
ROE(%)	10.0	4.1	4.1	4.9	5.3
PER	3.0	6.6	7.5	6.1	5.5
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	4.5	5.4	6.6	6.5	6.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 166. GS에너지 LNG 밸류체인



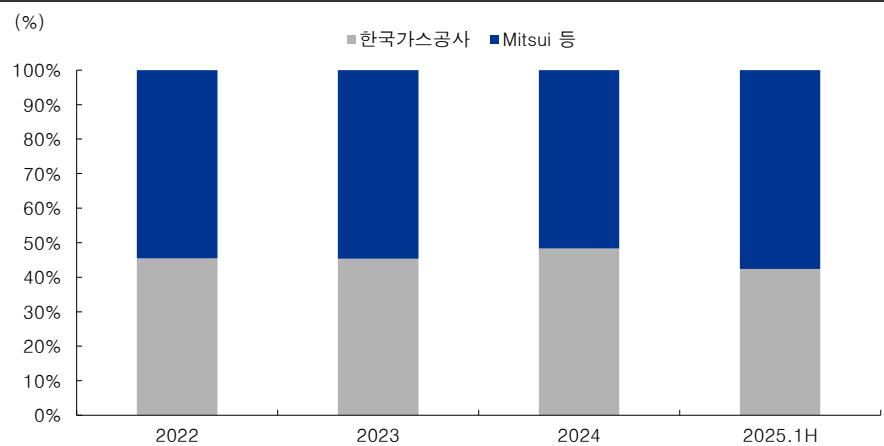
자료: GS에너지, IBK투자증권

그림 167. 동북아 LNG허브터미널 사업 개요

위 치	전남 여수 묘도 준설토 매립장
설비구성	LNG 저장탱크 20만kl x 3기, 기화설비, 접안부두 10만 DWT ※향후 13기까지 확장 가능
준공 및 상업운전 개시 (예정)	2027년 12월 : LNG저장탱크 1~2호기 2028년 : LNG 저장탱크 3호기 2029년 : LNG 저장탱크 4호기

자료: 동북아LNG허브터미널, IBK투자증권

그림 168. GS EPS LNG 도입 비중 추이



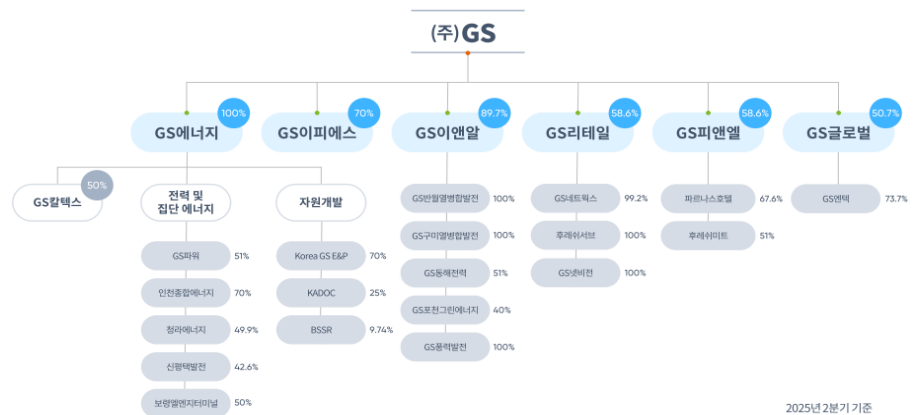
자료: GS EPS, IBK투자증권

표 26. 보령 LNG 터미널 사업 Overview

구분	내용
위치	충청남도 보령시 오천면 영보리 일원
부지면적	713,837.5㎡
사업주체	보령 LNG 터미널
주주구성	GS에너지: 50%, SK이노베이션(구 에스케이이엔에스): 50%
시설이용자	1단계: GS에너지, GS EPS, GS 칼텍스, SK이노베이션, 파주에너지서비스, 나래에너지서비스 2-1단계: GS파워, 신평택발전 2-2단계: GS에너지, GS칼텍스, SK계열 신규 사업체 2-3단계: GS계열 신규사업체, SK계열 신규 사업체
처리규모 및 설비구성	처리규모: 700만톤(1단계: 300만톤, 2-1단계: 100만톤, 2-2단계: 200만톤, 2-3단계: 100만톤) 저장능력: 20만kl LNG 저장탱크 7기(1단계: 3기, 2-1단계: 1기, 2-2단계: 2기, 2-3단계: 1기), 4.5만톤 LPG 저장탱크 1기 접안능력: 18만㎥ LNG선 부두 2선좌(1단계: 1선좌, 2-2단계: 1선좌) 하역능력: #1, #2 부두 각 13,600㎥/시간(1단계: 1선좌, 2-2단계: 1선좌) 기화송출설비 용량: 1,400t/h 기타: 수전선로 및 가스관로설비 등
상업운전개시일	1단계: 2017년 1월 1일 / 2-1단계: 2019년 7월 1일 / 2-2단계: 2021년 10월 1일 / 2-3단계: 2023년 8월 1일 / 2-4단계: 2024년 11월 1일
총투자비	1단계: 11,151억원 / 2-1단계: 1,759억원 / 2-2단계: 4,458억원 / 2-3단계: 1,314억원 / 2-4단계: 537억원

자료: GS에너지, IBK투자증권

그림 169. GS 주요 계열사 현황



자료: GS, IBK투자증권

표 27. GS Valuation

(십억원, 천주, 원, %)		지분율	적정가치	비고
영업가치(별도)			1,074	2026년 EBITDA, 배수 3배
투자자산가치			5,320	
상장사			709	
	GS리테일	58.6	366	9/19일 종가기준, 50% 할인
	GS글로벌	50.7	49	9/19일 종가기준, 50% 할인
	GS피앤엘	58.6	294	9/19일 종가기준, 50% 할인
비상장사			4,611	
	GS칼텍스	50.0	3,499	2Q25 장부가
	GS이피에스	70.0	293	2Q25 장부가
	GS파워	51.0	573	2Q25 장부가
	GS이앤알	87.9	246	2Q25 장부가
순차입금(별도)			13	2Q25 기준
우선주			77	9/19일 종가기준
기업가치			6,304	
주식수			92,895	자사주 제외
목표주가			67,000	
현재주가			46,000	9/19일 종가기준
상승여력			45.7	현재 주가 대비

자료: GS, IBK투자증권

표 28. GS 실적 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	6,289	6,204	6,397	6,407	6,239	5,931	6,546	6,463	25,297	25,179	26,026
별도 등	-42	150	118	125	-21	6	110	55	351	150	157
GS에너지	1,733	1,490	1,325	1,411	1,655	1,179	1,312	1,404	5,958	5,549	5,844
GS리테일	2,810	2,937	3,055	2,962	2,761	2,981	3,141	3,021	11,764	11,903	12,404
GS피앤알	0	0	0	38	95	112	123	136	38	466	571
GS이피에스	405	332	473	433	361	244	442	413	1,643	1,460	1,469
GS이앤알	421	337	372	346	367	336	368	320	1,476	1,391	1,275
GS글로벌	962	957	1,055	1,092	1,022	1,074	1,050	1,115	4,067	4,260	4,307
GS칼텍스	11,857	12,642	11,652	11,463	11,114	10,724	9,703	9,512	47,614	41,053	41,498
영업이익	1,016	798	628	618	800	486	711	649	3,060	2,646	2,770
별도 등	6	32	-22	115	-7	-26	-10	-5	131	-48	85
GS에너지	758	583	436	425	644	344	415	412	2,202	1,814	1,931
GS리테일	74	81	81	28	39	85	87	98	263	308	270
GS피앤엘	0	0	0	0	15	12	86	58	0	171	109
GS이피에스	107	37	75	4	46	22	62	32	222	161	165
GS이앤알	54	44	35	32	48	31	46	31	165	156	143
GS글로벌	17	21	25	15	16	20	25	24	78	85	67
GS칼텍스	417	208	-353	276	116	-258	-28	38	548	-132	306

자료: IBK투자증권

GS (078930)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	25,978	25,297	25,179	26,026	26,686
증가율(%)	-9.1	-2.6	-0.5	3.4	2.5
매출원가	19,265	19,106	19,397	20,007	20,261
매출총이익	6,714	6,191	5,781	6,020	6,425
매출총이익률 (%)	25.8	24.5	23.0	23.1	24.1
판매비	2,992	3,131	3,135	3,249	3,334
판매비율(%)	11.5	12.4	12.5	12.5	12.5
영업이익	3,722	3,060	2,646	2,770	3,091
증가율(%)	-27.3	-17.8	-13.5	4.7	11.6
영업이익률(%)	14.3	12.1	10.5	10.6	11.6
순금융손익	-314	-339	-463	-253	-252
이자손익	-253	-281	-313	-330	-350
기타	-61	-58	-150	77	98
기타영업외손익	54	-3	135	74	74
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	3,462	2,719	2,318	2,591	2,913
법인세	1,822	1,855	1,545	1,758	1,976
법인세율	52.6	68.2	66.7	67.9	67.8
계속사업이익	1,640	864	773	834	937
중단사업손익	-62	0	1	0	0
당기순이익	1,579	864	774	834	937
증가율(%)	-36.4	-45.3	-10.3	7.7	12.4
당기순이익률 (%)	6.1	3.4	3.1	3.2	3.5
지배주주당기순이익	1,301	567	578	709	797
기타포괄이익	-49	339	-86	0	0
총포괄이익	1,529	1,203	689	834	937
EBITDA	3,722	3,060	2,646	2,770	3,091
증가율(%)	-27.3	-17.8	-13.5	4.7	11.6
EBITDA마진율(%)	14.3	12.1	10.5	10.6	11.6

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	13,734	5,988	6,102	7,482	8,413
BPS	142,027	148,646	151,558	156,392	162,156
DPS	2,500	2,700	2,700	2,700	2,700
밸류에이션(배)					
PER	3.0	6.6	7.5	6.1	5.5
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	4.5	5.4	6.6	6.5	6.1
성장성지표(%)					
매출증가율	-9.1	-2.6	-0.5	3.4	2.5
EPS증가율	-39.3	-56.4	1.9	22.6	12.4
수익성지표(%)					
배당수익률	6.1	6.9	5.9	5.9	5.9
ROE	10.0	4.1	4.1	4.9	5.3
ROA	4.6	2.5	2.2	2.3	2.5
ROIC	12.4	6.4	5.4	5.5	5.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	95.4	89.8	91.5	92.2	92.2
순차입금 비율(%)	48.5	46.2	46.2	47.8	48.4
이자보상배율(배)	9.1	7.1	6.1	6.2	6.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	14.1	15.0	15.5	15.4	15.3
재고자산회전율	37.1	34.8	30.7	29.3	29.2
총자산회전율	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,982	5,707	5,994	6,006	6,107
현금및현금성자산	2,222	1,915	1,850	1,736	1,732
유가증권	233	357	402	415	426
매출채권	1,793	1,590	1,667	1,720	1,764
재고자산	687	766	875	903	926
비유동자산	28,466	29,356	29,942	31,176	32,387
유형자산	11,342	11,989	12,551	13,651	14,751
무형자산	1,981	2,047	1,946	1,946	1,946
투자자산	10,103	10,154	10,006	10,009	10,013
자산총계	34,448	35,063	35,936	37,182	38,494
유동부채	6,598	6,060	6,244	6,379	6,490
매입채무및기타채무	1,202	871	0	0	0
단기차입금	667	649	764	788	808
유동성장기부채	2,247	2,134	2,026	2,026	2,026
비유동부채	10,225	10,533	10,928	11,457	11,971
사채	3,892	3,505	0	0	0
장기차입금	2,023	2,169	5,834	6,274	6,714
부채총계	16,823	16,593	17,173	17,836	18,461
지배주주지분	13,450	14,077	14,353	14,810	15,356
자본금	474	474	474	474	474
자본잉여금	1,696	1,704	1,712	1,712	1,712
자본조정등	-2,967	-2,986	-2,981	-2,981	-2,981
기타포괄이익누계액	100	427	306	306	306
이익잉여금	14,147	14,459	14,843	15,300	15,846
비지배주주지분	4,175	4,394	4,411	4,536	4,676
자본총계	17,625	18,470	18,763	19,346	20,033
비이자부채	5812	5791	6246	6444	6609
총차입금	11,011	10,802	10,927	11,392	11,852
순차입금	8,556	8,530	8,675	9,241	9,694

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	3,021	2,426	1,188	607	703
당기순이익	1,579	864	774	834	937
비현금성 비용 및 수익	2,785	3,567	1,890	179	178
유형자산감가상각비	0	0	0	0	0
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	72	-377	-332	-75	-62
매출채권등의 감소	0	0	-137	-53	-44
재고자산의 감소	15	-110	-162	-28	-23
매입채무등의 증가	0	0	0	0	0
기타 영업현금흐름	-1415	-1628	-1144	-331	-350
투자활동 현금흐름	-1,460	-1,503	-1,336	-1,199	-1,169
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,074	-1,271	-1,100	-1,100	-1,100
유형자산의 감소	4	22	27	0	0
무형자산의 감소(증가)	-14	-24	-12	0	0
투자자산의 감소(증가)	-45	-145	-97	-4	-3
기타	-331	-85	-154	-95	-66
재무활동 현금흐름	-1,671	-1,261	112	478	462
차입금의 증가(감소)	-750	-369	154	440	440
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-921	-892	-42	38	22
기타 및 조정	1	31	-29	0	0
현금의 증가	-109	-307	-65	-114	-4
기초현금	2,331	2,222	1,915	1,850	1,736
기말현금	2,222	1,915	1,850	1,736	1,732

Not Rated

산업 분류(GICS) 석유, 가스 & 소모연료
상장거래소 New York

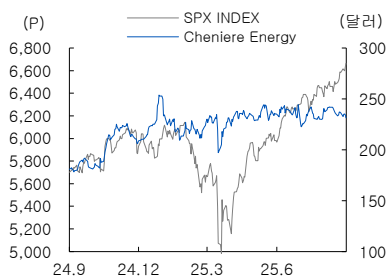
현재가 (9/19) 231.50 달러
시가총액(USD) 51십억달러
시가총액(원) 71,055십억원

52주 최고가 257.65 달러
최저가 117.56 달러

주주구성
VANGUARD GROUP 9.52%
블랙록 8.18%

	1M	6M	12M
주가상승			
상대기준	-4%	-16%	10%
절대기준	0%	2%	28%

Cheniere Energy 상대주가 (%)



Cheniere Energy (LNG US)

티커부터가 LNG

Corpus Christi 증설, 순조롭게 진행 중

Cheniere Energy는 SPL(Sabine Pass Liquefaction), CCL(Corpus Christi Liquefaction) 등의 LNG 액화 플랜트를 운영하는 에너지 기업이다. 동사의 SPL은 미국 본토 내 48개 주에 건설된 최초의 LNG 수출 터미널로, 오랜 기간 안정적으로 LNG 액화 터미널 사업을 영위하고 있다. CCL은 Train 1에서 2018년 11월 처음으로 LNG를 생산하였으며, 양 사이트 모두 증설이 이어지고 있다.

CCL 사이트는 stage 3 증설 계획이 확장되어 기존 7개의 중형 Train(150만 톤 규모) 7개에서 9개로 늘었으며, 현재 stage 3 Train 1~2 설비는 가동 중에 있다. 또한 대형 트레인(600만 톤) 4기 증설 계획인 stage 4의 경우 사전 신고 절차가 7월 시작되었다. SPL 사이트 또한 600만 톤 규모의 대형 Train 3기를 포함하는 stage 5 증설이 예정되어 있다. 모든 증설이 완료될 경우 Cheniere Energy의 합산 LNG 생산 능력은 1억 톤에 이를 것으로 예상된다.

설비 최적화 및 정기 보수 영향으로 2분기 다소 부진

Cheniere Energy의 2Q25 영업실적은 매출액 46.4억 달러(YoY +42.8%), 조정 EBITDA 14.2억 달러(YoY +7.1%), EPS 7.3 달러(YoY +90.1%)를 기록하였다. 2분기 중 SPL의 Train 2기가 대규모 정기보수를 실시하며 3주 이상 가동이 정지됐고, 3분기에 예정되어 있던 CCL의 최적화 및 계획 보수를 2분기로 앞당겨 실시한 영향으로 조정 EBITDA는 시장 기대치인 15.5억 달러를 -8.6% 하회하였다. EPS의 경우 시장 기대치를 크게 (+ 186.8%) 상회하였는데, 이는 원자재 관련 파생상품 평가이익과 거래 이익이 각각 14억 달러, 7억 달러가 발생한 영향이다.

(단위:십억달러,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	204	157	196	227	228
영업이익	155	61	62	61	59
세전이익	87	40	53	49	48
당기순이익	99	33	36	34	31
EPS(달러)	40.7	14.2	14.8	14.5	14.0
증가율(%)	620.4	-65.3	3.9	-1.4	-3.5
영업이익률(%)	75.9	39.0	31.5	26.8	26.0
순이익률(%)	48.5	20.7	18.1	14.9	13.6
ROE(%)	-	60.5	47.4	38.0	32.8
PER	7.9	22.1	15.7	15.9	16.5
PBR	8.0	8.4	6.8	5.5	4.6
EV/EBITDA	3.9	9.3	11.0	10.1	10.1

자료: Company data, IBK투자증권, 예상치는 Bloomberg 컨센서스

Corpus Christi 증설, 순조롭게 진행 중

CCL stage 3 추가 증설
발표

동사는 현재 CCL(Corpus Christi Liquefaction) 사이트의 stage 3 증설을 진행하고 있다. CCL stage 3는 기존의 대형 Train(450만 톤*3)에 더하여 150만 톤의 중형 설비 7기를 기존 부지에 증설함과 동시에 단지 전체의 처리능력을 향상시키는 디보틀네킹을 병행하는 프로젝트이다.

2Q25말 기준 CCL stage 3의 전체 공정률은 86.7%이며, stage 3 Train 1 설비는 2024년 12월 첫 LNG를 생산하였으며 올해 3월 완공되었고, Train 2 설비는 올해 8월 완공되었다. 또한 디보틀네킹 노력의 결과로 기존 대형 설비의 생산능력이 Train 당 500~520만 톤으로 상향됨에 따라 현재 CCL 사이트는 5개 Train, 1,800만 톤의 생산능력을 보유하게 되었다.

CCL stage 3의 남은 설비의 경우 올해 Train 3의 준공 및 Train 4 첫 LNG 생산을 목표로 하고 있으며, 2026년까지 계획되어 있던 7기의 중형 Train의 완공을 목표로 하고 있다. 이에 따라 현재 1,800만 톤의 CCL 사이트의 LNG 생산능력은 올해 연도 말 2,100만 톤, 2026년 말에는 2,550만 톤에 달할 것으로 전망된다. 또한, 6월에는 기존의 7개 신규 Train에 더하여 후속 중형 Train 2기(Train 8, Train 9) 및 디보틀네킹에 대한 FID(Final Investment Decision)를 발표했다. 후속 증설 및 디보틀네킹을 통해 추가적인 500만 톤의 생산 능력을 확보할 수 있을 것으로 전망된다.

뿐만 아니라, 4기의 대형 Train, 2개의 탱크, 1개의 선석을 포함하는 2,400만 톤 규모의 CCL stage 4의 사전 신고 절차가 7월 시작되었다. 예정 혹은 계획되어 있는 증설이 완료될 경우 CCL의 LNG 생산 능력은 5,450만 톤까지 증가할 것으로 예상된다. SPL(Sabine Pass Liquefaction)의 현재 생산능력(3,000만 톤) 및 SPL stage 5(최대 2,000만 톤) 증설까지 완료될 경우 Cheniere Energy의 총 LNG 생산 능력은 1억 톤 이상이 될 전망이다.

설비 최적화 및 정기 보수 영향으로 2분기 다소 부진

정기 보수 영향으로
2분기 실적은 부진,
가이던스는 상향 조정

Cheniere Energy의 2Q25 영업실적은 매출액 46.4억 달러(YoY +42.8%), 조정 EBITDA 14.2억 달러(YoY +7.1%), EPS 7.3 달러(YoY +90.1%)를 기록하였다. 2분기 중 SPL의 Train 2기가 대규모 정기보수를 실시하며 3주 이상 가동이 정지됐고, 당초 3분기에 예정되어 있던 CCL의 최적화 및 계획보수를 2분기로 앞당겨 실시한 영향으로 조정 EBITDA는 시장 기대치인 15.5억 달러를 -8.6% 하회하였다. EPS의 경우 시장 기대치를 크게(+ 186.8%) 상회하였는데, 이는 원자재 관련 파생상품 평가이익과 거래이익이 각각 14억 달러, 7억 달러 발생한 영향이다.

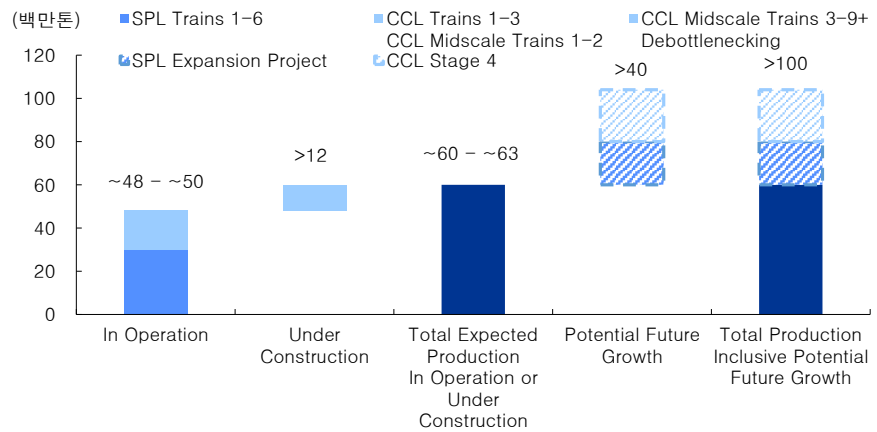
동사는 2Q25 실적발표를 통해 연간 조정 EBITDA 가이던스를 6.5~7.0십억 달러에서 6.6~7.0십억 달러로, DCF(Distributable Cash Flow) 가이던스를 4.1~4.6 달러에서 4.4~4.8 달러로 상향조정하였다. 상반기 중에 정기보수 및 최적화 작업이 완료되었고, 신규 설비의 상업 가동으로 하반기 실적 성장이 예상된다. 또한 배당 측면에서도 3분기 배당은 10% 상향된 주당 0.555 달러를 제시하였다.

표 29. Cheniere Energy LNG 사이트 생산능력 현황 및 증설 계획

사이트	구분	설비	총 생산능력	생산능력 상세	비고
SPL	기존	Train 1-6	3,000만톤	500만 톤*6	
	신규	Train 7-9	1,800만톤	600만 톤*3	SPL stage 5
		BOG	1억톤		
CCL	기존	Large-scale Train 1-3	1,500만톤	500만 톤*3	CCL stage 3
		Midscale Train 1-2	300만톤	150만 톤*2	
	신규	Midscale Train 3-9	1,050만톤	150만 톤*7	CCL stage 3 addition
		Large-scale Train 4-7	2,400만톤	600만 톤*4	CCL stage 4

자료: Cheniere Energy, FERC, IBK투자증권

그림 170. Cheniere Energy LNG 플랜트 증설 계획(도식화)



자료: Cheniere Energy, IBK투자증권

그림 171. CCL stage 3, stage 4 증설 예정 부지



자료: Cheniere Energy, IBK투자증권

표 30. Cheniere Energy 실적 테이블(분기)

(\$백만)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E
매출액	4,253	3,251	3,763	4,436	5,444	4,641	4,769	5,571
YoY(%)	-41.8	-20.7	-9.5	-8.0	28.0	42.8	26.7	25.6
EBITDA	1,649	1,892	1,953	2,047	1,273	2,859	1,699	1,905
YoY(%)	-80.5	-32.1	-39.6	-43.9	-22.8	51.1	-13.0	-6.9
EPS	2.13	3.84	3.93	4.33	1.57	7.30	3.18	3.85
YoY(%)	-90.4	-31.6	-44.1	-24.8	-26.3	90.1	-19.0	-11.1

자료: Bloomberg, IBK투자증권

주: 추정치는 Bloomberg 추정치

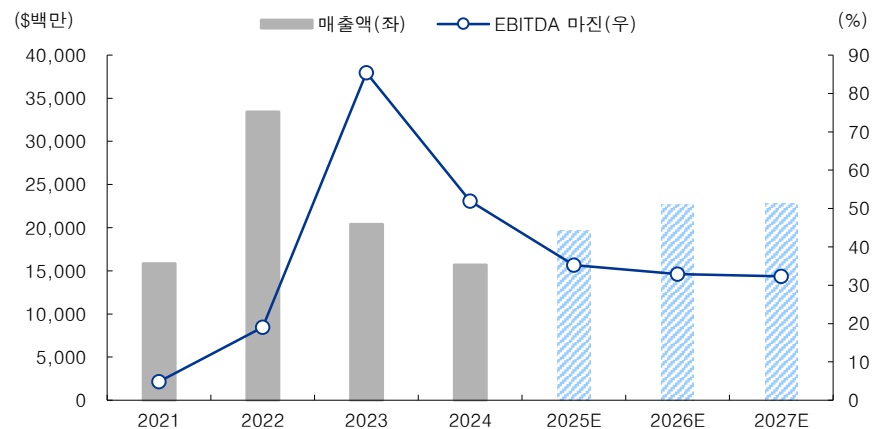
표 31. Cheniere Energy 실적 테이블(연간)

(\$백만)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	15,864	33,428	20,394	15,703	19,644	22,719	22,770
YoY(%)	69.5	110.7	-39.0	-23.0	25.1	15.7	0.2
EBITDA	771	6,366	17,418	8,157	6,918	7,482	7,356
YoY(%)	-80.2	725.7	173.6	-53.2	-15.2	8.2	-1.7
EPS	-9.25	5.64	40.72	14.20	14.57	14.46	13.76
YoY(%)	적지	흑전	622.0	-65.1	2.6	-0.8	-4.8

자료: Bloomberg, IBK투자증권

주: 추정치는 Bloomberg 추정치

그림 172. Cheniere Energy 실적 추이 및 전망



자료: Bloomberg, IBK투자증권

주: 추정치는 Bloomberg 추정치

Not Rated

산업 분류(GICS) 석유, 가스 & 소모연료
상장거래소 NASDAQ CM

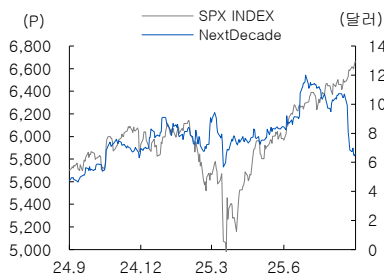
현재가 (9/19) 6.58 달러
시가총액(USD) 1,724백만달러
시가총액(원) 2,408십억원

52주 최고가 12.12 달러
최저가 4.59 달러

주주구성
토탈에너지스 17.14%
HGC NEXT INV LLC 15.63%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-35%	-46%	16%
절대기준	-31%	-27%	34%

NextDecade 상대주가 (%)



NextDecade (NEXT US)

Rio Grande 상업 가동은 This Decade

Rio Grande LNG Train 4 FID 결정, Train 5는 4분기 중 기대

NextDecade는 LNG 액화 플랜트 운영 및 판매, CCS 관련 개발, 건설 관련 사업 영위를 목적으로 하는 회사로, 브라운즈빌의 Rio Grande LNG를 2027년부터 상업 가동하기 위해 건설하고 있다. 동사의 최대주주는 한화그룹으로, 2024년 블록딜을 통해 York Capital의 지분 13.7%를 매입하며 기존 지분 포함 22.5%의 지분을 확보하여 최대주주 지위에 올랐다.

Rio Grande LNG는 현재 Train 1~3설비의 건설이 진행 중에 있으며, 올해 9월 9일에는 Train 4(600만 톤 규모)에 대한 FID를 발표하였다. 또한 Train 5(600만 톤 규모)에 대한 FID도 올해 4분기에 확정될 것으로 기대되고 있다. Train 4의 완공은 2030년 후반, Train 5의 완공은 2031년 상반기를 목표로 하고 있으며, 현재 두 설비 모두 생산 용량의 75% 이상에 대한 장기 구매 계약이 완료된 상태이다. 초기에는 재무적 투자자와의 이익 참여 계약으로 인해 동사에 귀속되는 이익이 낮겠으나, 약정된 판매량을 달성한 이후로는 이익이 증가할 전망이다.

회사는 Train 1~5 설비가 98.7%의 가동률로 LNG를 생산한다는 가정 하에 사이트 수준에서 37억 달러의 EBITDA와 21억 달러의 DCF(Distributable Cash Flow)를 창출할 것을 가이던스로 제시하고 있다. 최초 가동 시점에는 이익 참여 비율이 낮아 이자, 영업비용 차감 후 DCF는 5억 달러 수준으로 예상되나, 이익 참여 비율 전환 이후에는 8억 달러까지 상승할 전망이다. Train 4, 5 미계약 물량의 마진을 5 달러로 가정할 경우 이익 참여 비율 전환 시점은 2030년대 중반으로 예상된다.

(단위:십억달러,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	0.0	0.0	0.0	0.0	3.2
영업이익	-1.2	-1.7	-2.1	-1.4	2.9
세전이익	-2.2	3.3	-6.1	-6.4	-4.5
당기순이익	-1.6	-0.6	-3.8	-5.4	-5.0
EPS(달러)	-0.9	-0.2	-1.5	-2.1	-1.9
증가율(%)	-44.6	74.5	-511.3	-41.4	8.0
영업이익률(%)	-	-	-	-	91.9
순이익률(%)	-	-	-	-	-157.5
ROE(%)	-106.8	-18.6	-53.6	-47.1	-32.7
PER	-	-	-	-	-
PBR	4.2	5.3	1.1	0.6	0.4
EV/EBITDA	-31.0	-46.0	-	-	-

자료: Company data, IBK투자증권, 예상치는 Bloomberg 컨센서스

Rio Grande LNG Train 4 FID 결정, Train 5는 4분기 중 기대

Train 5 FID 4분기 중 예상
Train 1-5 최대 가동 시
DCF는 최대 5억달러

동사는 올해 9월 9일 Rio Grande LNG Train 4(600만 톤 규모)에 대한 FID를 발표하였다. 프로젝트에는 67억 달러(EPC 비용 포함)가 소요될 것으로 예상되는데, 관련 자본 조달 중 38.5억 달러는 외부 차입(57.5%), 11.3억 달러는 NextDecade 자기자본(16.9%), 17억 달러는 재무적 투자자들의 지분 투자로 이루어질 예정이다.

NextDecade의 Train 4에 대하여 최초 이익 참여 비율은 40%이지만, 재무적 투자자가 약정된 수익을 달성하면 이익 참여 비율이 60%까지 상승하게 된다. Rio Grande LNG Train 4의 완공 시점과 최초 상업 인도일은 2030년 하반기 중으로 예상되고 있으며, 설비 용량의 77%인 460만 톤에 대해서는 이미 20년의 장기 구매 계약이 체결되어 있어 상업 가동 이후 안정적인 수입원이 확보되어 있다.

또한 Train 5(600만 톤 규모)에 대한 FID도 올해 4분기에 확정될 것으로 기대되는데, 프로젝트 비용과 자본 조달 구조는 Train 4의 경우와 유사할 것으로 예상된다. 다만, 이익 참여 비율은 50/70% 형태가 될 것으로 회사는 예상하고 있어 장기적인 수익성은 Train 4보다 Train 5가 더 우수할 것으로 예상된다. Train 5에 대해서도 설비 용량의 75%까지는 20년의 장기 공급 계약이 이미 체결되어 있으며, 2031년 상반기 중 완공 및 최초 상업 인도가 이루어질 것으로 전망된다.

회사는 Train 1~5 설비가 98.7%의 가동률로 LNG를 생산한다는 가정 하에 사이트 수준에서 37억 달러의 EBITDA와 21억 달러의 DCF(Distributable Cash Flow)를 창출할 것을 가이드선으로 제시하고 있다. 최초 가동 시점에는 이익 참여 비율이 낮아 이자, 영업비용 차감 후 DCF는 5억 달러 수준으로 예상되나, 이익 참여 비율 전환 이후에는 8억 달러까지 상승할 전망이다. Train 4, 5 미계약 물량의 마진을 5 달러로 가정할 경우 이익 참여 비율 전환 시점은 2030년대 중반으로 예상된다.

표 32. 최대 가동 가정 Rio Grande LNG 프로젝트 차원 가이드선

(Tbtu, \$십억)

	(Tbtu)
LNG 계약 물량 판매량 예상치	1,325
비계약 물량 판매 예상치	215
연간 총 LNG 판매량	1,540
	(\$십억)
Rio Grande LNG 프로젝트 차원 조정 EBITDA	3.7
프로젝트 차원 이자, 부채 상환, 유지보수 자본	-1.6
Rio Grande LNG 프로젝트 차원 DCF	2.1

자료: NextDecade, IBK투자증권

표 33. 최대 가동 가정 NextDecade DCF 가이드선

(\$십억)

	Train 1-5 이익참여비율 전환 전	Train 1-5 이익참여비율 전환 후
Rio Grande LNG 프로젝트 차원 DCF	2.1	2.1
재무적 투자자에게 귀속되는 Rio Grande LNG 프로젝트 차원 DCF	-1.4	-1.2
NextDecade에게 귀속되는 Rio Grande LNG 프로젝트 차원 DCF	0.7	1.0
NextDecade 이자 및 영업비용 예상치	-0.2	-0.2
NextDecade DCF	0.5	0.8

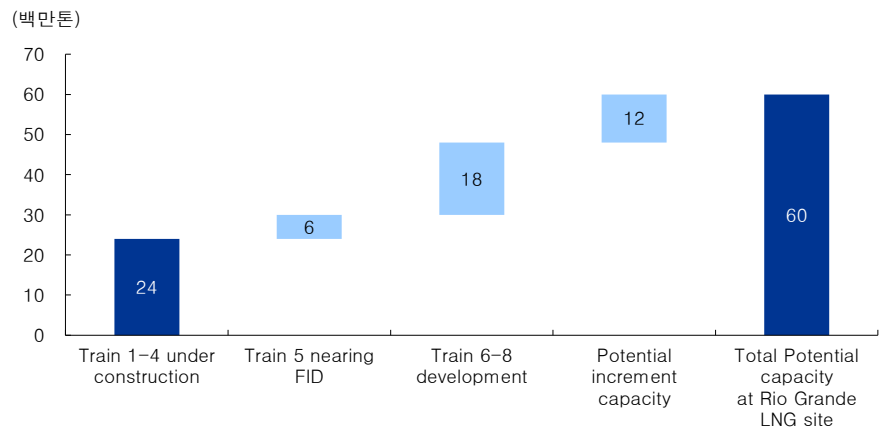
자료: NextDecade, IBK투자증권

그림 173. Rio Grande LNG 부지 및 증설 예정 지역



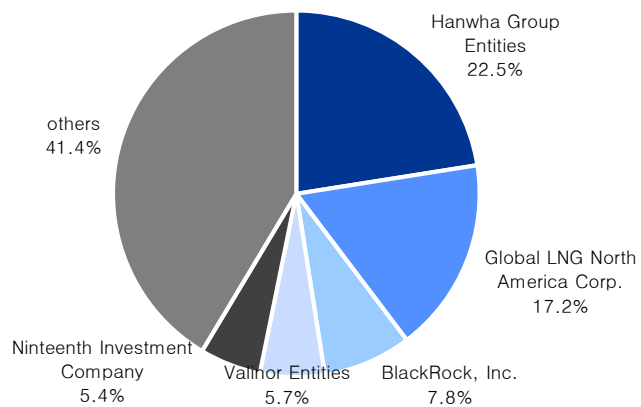
자료: NextDecade, IBK투자증권

그림 174. Rio Grande LNG 플랜트 증설 계획



자료: NextDecade, IBK투자증권

그림 175. NextDecade 지분 구조(2025년 4월 기준)



자료: NextDecade, IBK투자증권

Not Rated

산업 분류(GICS) 석유, 가스 & 소모연료
상장거래소 New York

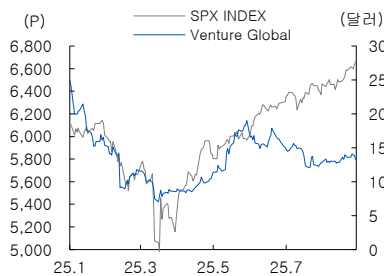
현재가 (9/19) 13.25 달러
시가총액(USD) 32십억달러
시가총액(원) 44,930십억원

52주 최고가 25.50 달러
최저가 6.75 달러

주주구성
알리안츠 77.22%
LUMINUS MANAGEMENT L 3.92%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	4%	0%	-
절대기준	8%	19%	-

Venture Global 상대주가 (%)



Venture Global (VG US)

모듈식 설비 혁신의 선두주자

모듈식 LNG 액화 설비를 통해 빠르게 생산 능력 확장

Venture Global은 LNG 액화 플랜트 Calcasieu Pass를 운영하는 회사로 2025년 1월 24일 NYSE에 상장하였다. 동사의 LNG 액화 설비의 특징은 모듈 방식으로 설비를 건설한다는 것으로, 건설 기간을 단축하고, 건설 비용을 절감할 수 있다는 장점이 있다. 현재 상업 가동 중인 Calcasieu Pass의 설비를 구축하기 위해 58억 달러의 건설비와 29개월의 건설 기간이 소요되었는데, 이를 기존의 LNG 액화 설비와 비교하면 생산능력당 비용이 약 38.2%, 공사 기간이 절반 가까이 절감되는 효과가 확인되었다.

동사는 같은 방식으로 Plaquemines phase 2, CP2 건설을 진행하고 있고, 향후 Plaquemines LNG 확장, CP2 확장, CP3 증설을 계획하고 있다. 혁신적인 모듈식 공법을 통해 빠르게 생산 설비를 확장할 수 있을 것으로 기대되며, 현재 건설 중이거나 계획되고 있는 증설이 모두 완료되면 총 LNG 생산 능력은 1억 톤에 이를 것으로 예상된다. 다만, 모듈식 공법은 신기술인 만큼 설비의 신뢰성에 대한 의문을 해소해내야 한다는 과제를 안고 있다.

Plaquemines의 고가 제품 판매로 시장 기대치 상회

Venture Global의 2Q25 영업실적은 매출액 31.0억 달러(YoY +178.9%), 조정 EBITDA(YoY +216.6%)를 기록하며 시장 기대치를 소폭 상회하였다. 2분기 실적의 주요 요인은 Plaquemines phase 1 가동으로 인한 현물 판매에 기인한다. 동 플랜트의 2분기 평균 액화 수수료는 7.09 달러/MMBtu로 Calcasieu Pass의 평균 2.66 달러/MMBtu보다 4.43 달러/MMBtu 높은 수수료를 수취하였으며, 화물 출하 건수도 51 회로, Calcasieu Pass 보다 많은 양을 출하하였다.

(단위:십억달러,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	79	50	129	136	130
영업이익	49	18	54	55	36
세전이익	46	14	41	42	21
당기순이익	27	15	29	29	14
EPS(달러)	5,656.0	0.6	1.0	1.1	0.4
증가율(%)	37.2	-100.0	81.4	1.7	-57.4
영업이익률(%)	61.4	35.5	42.2	40.2	27.4
순이익률(%)	33.9	29.7	22.8	21.4	11.1
ROE(%)	135.3	40.3	33.1	31.8	14.3
PER	-	-	12.8	12.6	29.6
PBR	-	-	3.5	3.0	2.3
EV/EBITDA	-	-	10.2	10.7	15.3

자료: Company data, IBK투자증권, 예상치는 Bloomberg 컨센서스

모듈식 LNG 액화 설비를 통해 빠르게 생산 능력 확장

모듈식 공법으로 Plaquemines, Calcasieu Pass 모두 빠르게 확장

Venture Global의 LNG 액화 설비의 장점은 모듈 방식으로 플랜트를 건설함으로써 건설 기간을 단축하고, 건설 비용을 절감할 수 있다는 데 있다. 현재 상업 가동 중인 Calcasieu Pass(CP1)에는 62.6만 톤 규모의 Train이 18기(총 1,126.8만 톤) 설치되어 있다. FID 내용을 기준으로, CP1 설비 구축을 위해 58억 달러의 건설 자금 소요되었는데, 비슷한 규모의 Cameron LNG Phase 1(총 1,200만 톤)이 100억 달러의 설비 구축 비용이 소요되었다는 것을 감안하면 모듈식 설비의 생산능력당 비용은 38.2% 저렴하다. 또한 FID로부터 첫 LNG 생산까지의 기간이 CP1의 경우 29개월이 소요되었던 반면 Cameron LNG Phase 1은 57개월이 소요되어 공사 기간이 절반 가까이 단축되었다.

마찬가지로 모듈식 디자인을 채택한 Plaquemines 플랜트의 phase 1 설비들은 FID로부터 31개월 뒤인 2024년 12월에 첫 LNG를 생산함으로써 모듈식 설비의 장점을 다시 한 번 증명했다. 동 설비의 생산능력은 1,333만 톤 규모로, CP1 설비와 합산한 Venture Global의 총 LNG 생산 능력은 2,459.8만 톤으로 늘어났다. 동사는 모듈식 디자인의 장점을 바탕으로 향후 설비를 빠르게 확장하려는 계획을 가지고 있다. 현재 CP2 phase 1에 대한 FID가 결정되어 2027년 첫 LNG 생산을 목표로 하고 있고, Plaquemines LNG 및 CP2 확장, CP3 증설을 계획 중으로, 모든 프로젝트가 완료되면 동사의 LNG 생산 능력은 1억 톤에 이를 것으로 예상된다.

다만, 모듈식 설비는 신뢰성 문제를 해결해야할 것으로 보인다. 2022년 1월 첫 LNG를 생산했던 CP1 플랜트는 HRSG(Heat Recovery Steam Generator) 설비의 결함으로 올해 4월까지 보수공사를 진행하여 상업가동까지 긴 시간이 소요됐다. 이는 보일러/발전기 계통의 문제로, 액화 설비 자체의 결함은 아닌 것으로 드러났지만, 모듈식 설비의 근본적인 리스크는 남아있는 것으로 보인다. Venture Global은 소형 모듈식 액화 설비를 사용하는 자사 플랜트 설계 특성상 더 긴 시운전 기간이 필요하다고 밝힌 바 있다. 이는 플랜트의 복잡성이 증가하며 모듈형 설비 고유의 리스크가 존재한다는 간접적인 증거가 된다. 마찬가지로 모듈식 디자인을 채택한 Plaquemines 플랜트에도 더 긴 시운전 기간이 적용됐다.

Plaquemines의 고가 제품 판매로 시장 기대치 상회

Plaquemines 미계약 물량 액화 수수료 \$7.09/MMBtu

Venture Global의 2Q25 영업실적은 매출액 31.0억 달러(YoY +178.9%), 조정 EBITDA(YoY +216.6%)를 기록하며 시장 기대치를 소폭 상회하였다. 2분기 실적의 주요 요인은 Plaquemines phase 1 가동으로 인한 현물 판매에 기인한다. 동 플랜트의 2분기 평균 액화 수수료는 \$7.09/MMBtu로 Calcasieu Pass의 평균 \$2.66 /MMBtu보다 \$4.43/MMBtu 높은 수수료를 수취하였으며, 화물 출하 건수도 51회로, Calcasieu Pass 보다 많은 양을 출하하였다.

2025년 8월에는 Calcasieu Pass의 상업 운전을 의도적으로 지연시켰다는 것을 이유로 장기 계약 고객 6곳으로부터 제기된 손해배상 청구에서 Shell을 상대로 승소하였다. 다른 5건의 청구도 쟁점이 유사한 만큼 총 60억 달러에 이르는 것으로 알려진 손해배상 리스크는 상당 부분 해소되었다고 판단된다.

그림 176. Calcasieu Pass 플랜트 전경



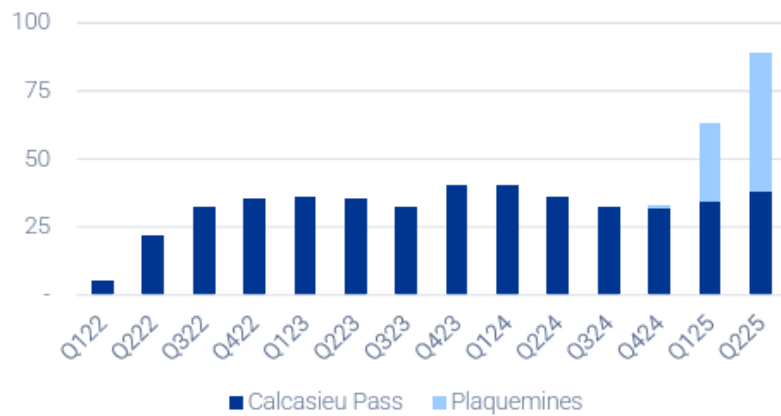
자료: Venture Global, IBK투자증권

그림 177. Plaquemines LNG 플랜트 전경



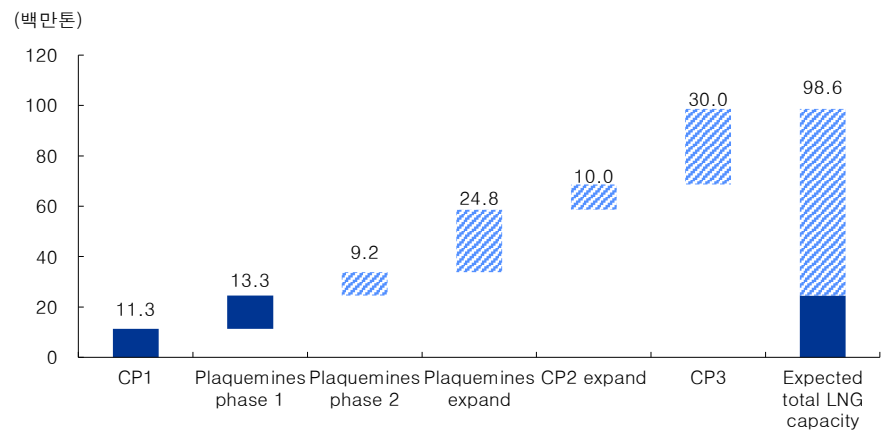
자료: Venture Global, IBK투자증권

그림 178. Venture Global LNG 선적량 추이



자료: Venture Global, IBK투자증권

그림 179. 증설 계획별 Venture Global LNG 생산능력



자료: Venture Global, IBK투자증권

표 34. Venture Global 실적 테이블(분기)

(\$백만)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E
매출액	1,414	1,108	926	1,524	2,894	3,101	2,758	3,906
YoY(%)	-	-	-	-6.6	104.7	179.9	197.9	156.3
EBITDA	693	440	276	676	1,296	1,393	1,573	2,171
YoY(%)	-	-	-	-16.1	87.0	216.6	469.9	221.1
EPS	0.25	0.12	-667.60	0.33	0.15	0.14	0.28	0.52
YoY(%)	-	-	-	흑전	-40.0	16.7	흑전	56.1

자료: Bloomberg, IBK투자증권

주: 추정치는 Bloomberg 추정치

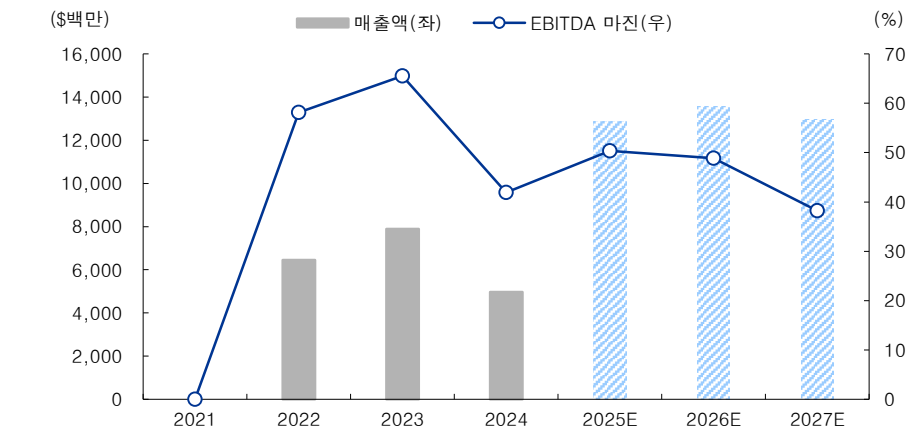
표 35. Venture Global 실적 테이블(연간)

(\$백만)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	0	6,448	7,897	4,972	12,874	13,585	12,977
YoY(%)	-	-	22.5	-37.0	158.9	5.5	-4.5
EBITDA	-331	3,749	5,176	2,085	6,485	6,641	4,961
YoY(%)	-	흑전	38.1	-59.7	211.0	2.4	-25.3
EPS	-817.00	4266.00	5656.00	0.57	1.14	1.20	0.64
YoY(%)	-	흑전	32.6	-100.0	100.0	5.3	-46.5

자료: Bloomberg, IBK투자증권

주: 추정치는 Bloomberg 추정치

그림 180. Venture Global 실적 추이 및 전망



자료: Bloomberg, IBK투자증권

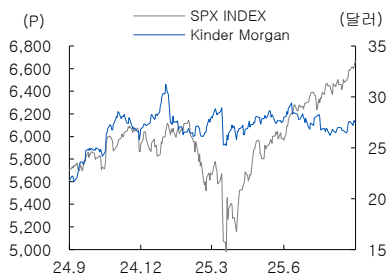
주: 추정치는 Bloomberg 추정치

Not Rated

산업 분류(GICS) 석유, 가스 & 소모연료
상장거래소 New York

현재가 (9/19)	27.42 달러
시가총액(USD)	61십억달러
시가총액(원)	85,096십억원
52주 최고가	31.48 달러
최저가	21.46 달러
주주구성	
The Vanguard Group, Inc.	8.76%
Fidelity Management & Research Company LLC	6.01%
주가상승	1M 6M 12M
상대기준	0% -18% 15%
절대기준	4% 1% 33%

Kinder Morgan 상대주가 (%)



Kinder Morgan (KMI US)

북미 최대 규모의 에너지 인프라 기업

미국 천연가스 수요, 2030년까지 20% 이상 고성장 전망

Kinder Morgan은 북미 전역에서 천연가스, 정유제품, 원유 등을 수송하는 대규모 파이프라인을 운영하고 있는 에너지 수송 전문 기업이다. 미국의 천연가스 수요는 LNG 액화 플랜트의 feedgas 수요 증가를 중심으로 2030년까지 20% 이상 고성장할 것으로 예상된다. 동사는 미국 내 LNG 액화 플랜트향 feedgas 공급의 45%를 점유하고 있으며, 수출용 LNG 액화 플랜트가 밀집되어 있는 걸프 코스트에는 이미 동사의 파이프라인 인프라가 배치되어 있다. 동사는 현재 8 Bcf/일의 천연가스를 LNG 액화 플랜트향으로 공급하고 있는데, 현재 건설 중인 LNG 액화 플랜트가 완공되면, 2028년 말에는 LNG 액화 플랜트향 공급량이 12 Bcf/일까지 증가할 것으로 전망된다.

또한 AI 데이터센터 전력 수요 증가에 따른 수혜도 기대된다. 2분기 말 동사의 프로젝트 백로그는 93억 달러 수준인데, 그 중 약 50%가 발전 수요와 연계되어 있다. 동사는 CO₂ EOR 프로젝트와 G&P 프로젝트를 제외한 76억 달러의 백로그에 대하여 첫 온기(first-full-year) 프로젝트 EBITDA 멀티플을 5.6배로 제시하였다. 이에 프로젝트 완공 이후 연간 13.6억 달러의 추가 EBITDA를 창출해낼 수 있을 것으로 예상된다.

LNG 액화 플랜트와 발전 수요를 중심으로 성장 지속

Kinder Morgan의 2Q25 영업실적은 매출액 40.2억 달러(YoY +13.2%), 조정 EBITDA 19.7억 달러(YoY +6.1%), EPS 0.28달러(YoY +12.0%)를 기록하며 시장 기대치에 대체로 부합하였다. Product Pipelines, CO₂ 부문의 부진에도 불구하고, Natural Gas Pipelines 부문의 매출액이 25.4억 달러, 상각전이익이 14.4억 달러를 기록하며 전년 동기 대비 각각 +27.2%, +17.8% 증가하였기 때문이다.

(단위:십억달러,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	153	151	166	174	186
영업이익	43	44	50	52	56
세전이익	32	35	38	39	42
당기순이익	24	26	29	30	33
EPS(달러)	1.1	1.2	1.3	1.3	1.5
증가율(%)	-5.4	10.4	11.4	5.2	8.7
영업이익률(%)	27.8	29.0	29.8	29.8	30.2
순이익률(%)	15.6	17.3	17.3	17.4	17.8
ROE(%)	7.8	8.5	9.1	9.8	10.6
PER	16.6	23.2	21.4	20.3	18.7
PBR	1.3	2.0	2.0	1.9	1.9
EV/EBITDA	11.2	14.0	11.4	11.0	10.5

자료: Company data, IBK투자증권, 예상치는 Bloomberg 컨센서스

미국 천연가스 수요, 2030년까지 20% 이상 고성장 전망

2028년 말 LNG 액화 플랜트
천연가스 공급량 12 Bcf/일
전망

미국의 천연가스 수요는 2024년 110Bcf/일에서 2030년 132Bcf/일~138Bcf/일까지 6년간 20.0%~25.5% 증가할 것으로 예상되고 있다. 특히 텍사스, 루이지애나 지역에서 LNG 수출 및 산업용 수요 증가로 85%의 증가가 예상되고 있는 상황이다. Wood Mac은 미국의 LNG feedgas 수요가 2024년 13 Bcf/일에서 2030년에는 28 Bcf/일까지 119% 증가할 것이라고 전망하였는데, 이는 LNG 수출 증가에 따른 LNG 액화 플랜트 증설에 기인한다.

동사는 미국 내 LNG 액화 플랜트향 feedgas 공급의 45%를 점유하고 있으며, 수출용 LNG 액화 플랜트가 밀집되어 있는 걸프 코스트에는 이미 동사의 파이프라인 인프라가 배치되어 있다. 이는 향후 LNG 액화 플랜트 증설이 완료되고 feedgas 수요가 증가할수록 동사가 수혜를 누릴 수 있을 것임을 시사한다. 동사는 현재 8 Bcf/일의 천연가스를 LNG 액화 플랜트향으로 공급하고 있는데, 현재 건설 중인 LNG 액화 플랜트가 완공되면, 2028년 말에는 LNG 액화 플랜트향 공급량이 12 Bcf/일까지 증가할 것으로 전망된다.

또한 AI 데이터센터 전력 수요 증가에 따른 수혜도 기대된다. 2분기 말 동사의 프로젝트 백로그는 93억 달러 수준인데, 그 중 약 50%가 발전 수요와 연계되어 있다. 동사는 CO₂ EOR(Enhanced Oil Recovery) 프로젝트와 G&P(Gathering & Processing) 프로젝트를 제외한 76억 달러의 백로그에 대하여 첫 온기(first-full-year) 프로젝트 EBITDA 멀티플을 5.6배로 제시하였다. 이에 프로젝트 완공 이후 연간 13.6억 달러의 추가 EBITDA를 창출해낼 수 있을 것으로 기대된다.

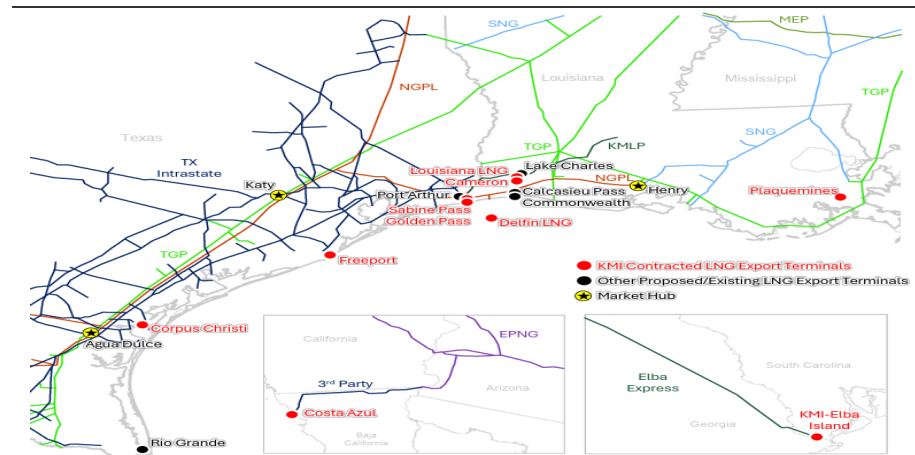
LNG 액화 플랜트와 발전 수요를 중심으로 성장 지속

TX Intrastate, TGP 중심으로
Natural Gas Pipelines 고성장

Kinder Morgan의 2Q25 영업실적은 매출액 40.2억 달러(YoY +13.2%), 조정 EBITDA 19.7억 달러(YoY +6.1%), EPS 0.28 달러(YoY +12.0%)를 기록하며 시장 기대치에 대체로 부합하였다. Product Pipelines, CO₂ 부문의 부진에도 불구하고, Natural Gas Pipelines 부문의 매출액이 25.4억 달러, 상각전이익이 14.4억 달러를 기록하며 전년 동기 대비 각각 +27.2%, +17.8% 증가하였기 때문이다.

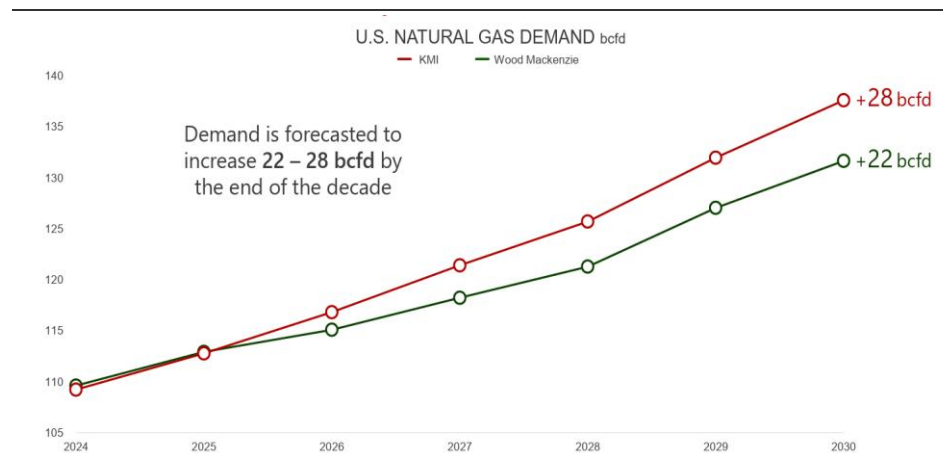
Natural Gas Pipelines 부문 실적 고성장은 TX Intrastate(텍사스 주내 가스망)과 TGP(Tennessee Gas Pipeline)의 기여에 기인하는데, 두 가스망 모두 걸프 코스트에 천연가스를 공급하는 파이프라인이다. 천연가스 수송량은 전년 동기 대비 3% 증가한 44,585 BBtu/일(입방피트 환산 시 약 43Bcf/일)로, TGP의 수송량이 증가하였고, TX Intrastate의 신규 계약 및 공급이 주요 요인이다. LNG 액화 플랜트, 발전 수요를 중심으로 미국 내 천연가스 수요가 지속 상승할 것으로 예상되며, 동사는 계약 기반의 대금 수취 비중이 높은 만큼 향후에도 안정적인 실적 성장이 이어질 것으로 전망한다.

그림 181. Kinder Morgan의 걸프 코스트 천연가스 파이프라인 현황



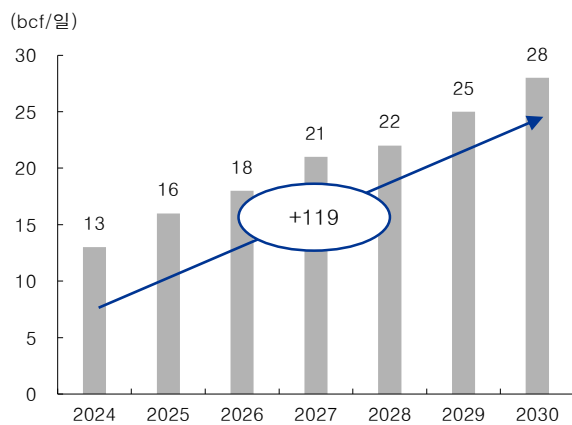
자료: Kinder Morgan, IBK투자증권

그림 182. 미국 천연가스 수요 전망



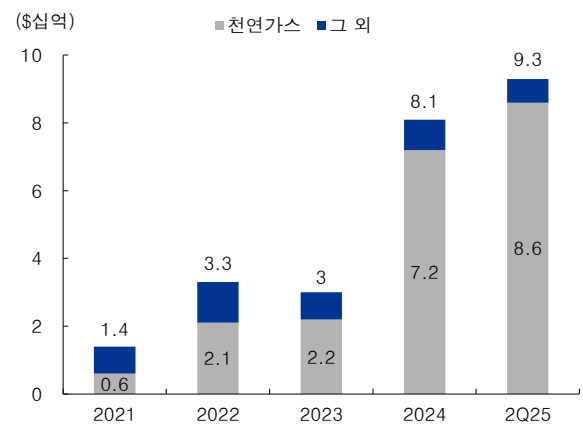
자료: Kinder Morgan, IBK투자증권

그림 183. 미국 LNG feedgas 수요 전망



자료: Kinder Morgan, Wood Mac, IBK투자증권

그림 184. Kinder Morgan 연도별 프로젝트 백로그 추이



자료: Kinder Morgan, IBK투자증권

표 36. Kinder Morgan 실적 테이블(분기)

(\$백만)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E
매출액	3,842	3,572	3,699	3,987	4,241	4,042	4,018	4,409
YoY(%)	-1.2	2.0	-5.3	-1.3	10.4	13.2	8.6	10.6
EBITDA	1,810	1,622	1,602	1,636	1,755	1,768	2,007	2,215
YoY(%)	2.9	2.2	6.9	1.6	-3.0	9.0	25.3	35.4
EPS	0.33	0.26	0.28	0.30	0.32	0.32	0.29	0.39
YoY(%)	10.0	0.0	16.7	11.1	-3.0	23.1	5.0	29.0

자료: Bloomberg, IBK투자증권

주: 추정치는 Bloomberg 추정치

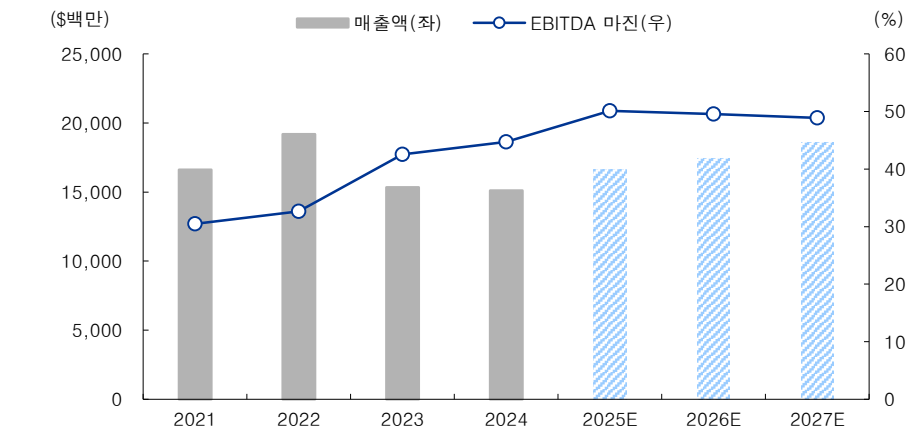
표 37. Kinder Morgan 실적 테이블(연간)

(\$백만)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	16,610	19,200	15,334	15,100	16,636	17,447	18,603
YoY(%)	42.0	15.6	-20.1	-1.5	10.2	4.9	6.6
EBITDA	5,064	6,263	6,526	6,750	8,339	8,649	9,096
YoY(%)	35.7	23.7	4.2	3.4	23.5	3.7	5.2
EPS	0.78	1.12	1.06	1.17	1.28	1.35	1.46
YoY(%)	1460.0	43.6	-5.4	10.4	9.5	5.0	8.6

자료: Bloomberg, IBK투자증권

주: 추정치는 Bloomberg 추정치

그림 185. Kinder Morgan 실적 추이 및 전망



자료: Bloomberg, IBK투자증권

주: 추정치는 Bloomberg 추정치

Not Rated

산업 분류(GICS) 석유, 가스 & 소모연료
상장거래소 New York

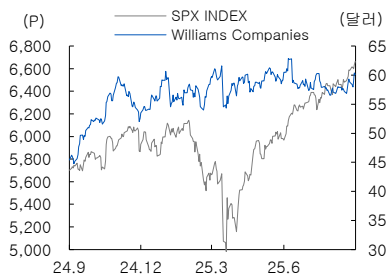
현재가 (9/19) 60.11 달러
시가총액(USD) 73십억달러
시가총액(원) 103조원

52주 최고가 63.45 달러
최저가 44.51 달러

주주구성
VANGUARD GROUP 10.90%
블랙록 8.66%

	1M	6M	12M
주가상승			
상대기준	3%	-15%	20%
절대기준	7%	3%	39%

Williams Companies 상대주가 (%)



Williams Companies (WMB US)

미국 내 최대 규모의 천연가스 파이프라인 보유

LNG 액화플랜트 수요 증가와 발전 설비 전환 모두 기대

Williams Companies는 천연가스 파이프라인은 운영하는 미드스트림 기업으로 Transco, Northwest Pipeline 등을 핵심 자산으로 보유하고 있다. 그 중 Transco 파이프라인은 미국 동부 북동부에서부터 걸프 코스트까지 이어지는 파이프라인으로, 수송량 기준 미국 내 최대 규모를 자랑한다. 걸프 코스트와 미국 북동부는 천연가스 수요가 빠르게 증가하는 지역으로 동사의 수혜가 예상된다.

현재 Transco의 영향권 내에서 가동 중이거나 건설/계획 중인 LNG 액화 플랜트를 모두 합산하면 총 41.6 Bcf/일 규모의 액화 설비가 Transco의 영향권에 위치하게 된다. 이들 LNG 액화 플랜트의 feedgas 수요가 증가함에 따라 동사의 수혜가 전망되며, 동사는 이를 안정적으로 공급하기 위한 증설을 진행하고 있다. 또한 동사의 파이프라인 영향권 내에는 58개의 석탄 발전소가 위치해 있는데, 이들 석탄 발전소를 천연가스 발전으로 대체할 경우 8.4 Bcf/일의 천연가스가 필요하다. 하이퍼스케일러들은 계속해서 데이터센터의 탄소배출에 큰 신경을 쓰고 있으며, 천연가스 공급 증가에 따른 가격 하락으로 가격 매력도가 상승한 만큼 석탄 발전 대체에 따른 수혜가 기대된다.

천연가스 수요 증가와 요금 인상의 조화

Williams Companies의 2Q25 영업실적은 매출액 27.8억 달러(YoY +19.0%), 조정 EBITDA 18.1억 달러(YoY +8.5%)를 기록하며 시장 기대치에 대체로 부합하였다. 주요 요인은 Transmission & Gulf 부문으로, Transco의 요금 인상 효과가 반영되었고, 우호적인 스토리지 재계약으로 이익이 증가하였다. Northeast G&P와 West 부문은 개더링 물량 증가로 각각 2,200만 달러씩 조정 EBITDA 성장에 기여하였다.

(단위:십억달러,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	109	105	117	126	139
영업이익	43	33	44	49	54
세전이익	31	31	35	40	45
당기순이익	32	22	26	30	33
EPS(달러)	2.6	1.8	2.1	2.4	2.7
증가율(%)	60.1	-32.3	10.4	12.6	11.1
영업이익률(%)	39.5	31.8	37.7	39.1	38.8
순이익률(%)	29.1	21.2	22.6	23.7	23.8
ROE(%)	26.7	17.9	20.8	22.1	25.0
PER	18.8	28.8	28.4	25.2	22.6
PBR	3.4	5.3	5.9	5.8	5.5
EV/EBITDA	10.7	17.0	13.4	12.5	11.5

자료: Company data, IBK투자증권, 예상치는 Bloomberg 컨센서스

LNG 액화 플랜트 수요 증가와 발전 설비 전환 모두 기대

TX Intrastate, TGP 중심으로
Natural Gas Pipelines 고성장

Williams Companies의 핵심 자산인 Transco 파이프라인은 미국 동부 북동부에서부터 걸프 코스트까지 이어지는 파이프라인으로, 수송량 기준 미국 내 최대 규모를 자랑한다. 이를 통해 동사는 미국 전역에서 소비되는 천연가스의 15%, 뉴욕에서 소비되는 천연가스의 50%를 수송하고 있다. 걸프 코스트에는 미국의 LNG 액화 플랜트가 밀집해 있으며, 북동부 지역과 플로리다는 미국 내에서 인구 밀도가 높고, 데이터센터가 밀집해 있는 지역이다. 걸프 코스트에는 계속해서 LNG 액화 플랜트의 증설이 이어지고 있으며, 데이터센터를 중심으로 미국의 전력 수요가 빠르게 증가하고 있는 만큼 동사에 수혜가 전망된다.

현재 Transco의 영향권 내에서 가동 중인 LNG 액화 플랜트 규모는 17.8 Bcf/일이며, 현재 건설 중인 프로젝트가 10.5 Bcf/일, FID 대기 중인 프로젝트가 13.3 Bcf/일로 이를 모두 합산하면 총 41.6 Bcf/일 규모의 LNG 액화 플랜트가 Transco의 영향권에 위치하게 된다. 동사는 걸프 코스트의 LNG 액화 플랜트에 feedgas를 공급하기 위해 Gulf Trace, Gulf Connector를 증설하여 이를 통해 Sabine Pass LNG, Corpus Christi LNG, Freeport LNG에 천연가스를 직접 공급하고 있다. 또한 증가하는 LNG 액화 플랜트향 천연가스 수요에 대응하기 위해서 Saber Midstream 인수 및 서 헤인즈빌 확장을 진행하였고, LEG(Louisiana Energy Gateway)의 가동을 개시하며 헤인즈빌 분지의 개더링 처리능력을 1.8Bcf/일 늘렸다. 2022년 Trace Midstream으로부터 인수한 개더링 설비를 합산하면 Williams Companies의 헤인즈빌 분지로부터 Transco로의 수송 용량은 4Bcf/일 이상이다.

또한 석탄 발전 대체에 따른 천연가스 수요 증가 수혜도 예상된다. 동사의 파이프라인 영향권 내에는 58개의 석탄 발전소가 위치해 있다. 이들 발전소의 순하게 용량은 55 GW로, 이를 천연가스로 대체할 경우 8.4 Bcf/일의 천연가스가 필요하다. 모든 석탄 발전을 천연가스 발전으로 대체할 경우 감축되는 CO₂는 3.28억 톤으로 이는 연간 7,600대의 차량이 도로에서 사라지는 것과 동등한 수준이다. 구글, MS, 아마존 등 하이퍼스케일러들은 계속해서 데이터센터의 탄소배출에 큰 신경을 쓰고 있으며, 천연가스 공급 증가에 따른 가격 하락으로 가격 매력도가 상승한 만큼 석탄 발전 대체에 따른 수혜가 기대된다.

천연가스 수요 증가와 요금 인상의 조화

Transco 요금 인상과
우호적인 스토리지
재계약 효과

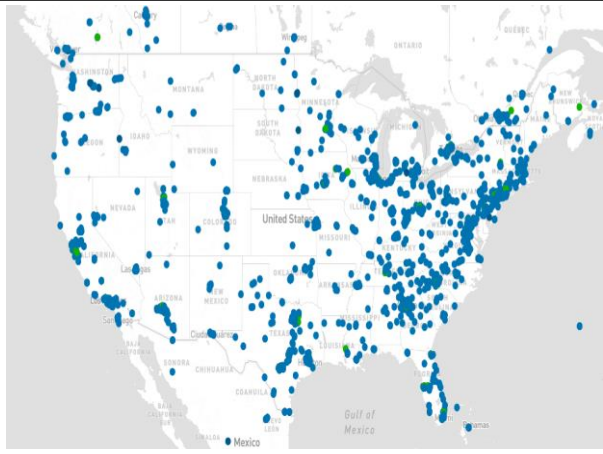
Williams Companies의 2Q25 영업실적은 매출액 27.8억 달러(YoY +19.0%), 조정 EBITDA 18.1억 달러(YoY +8.5%)를 기록하며 시장 기대치에 대체로 부합하였다. 실적 성장의 주요 요인은 Transmission & Gulf 부문으로, Transco의 요금 인상 효과가 반영되었고, 우호적인 스토리지 재계약으로 이익이 증가하였다. Northeast G&P와 West 부문은 개더링 물량 증가로 각각 2,200만 달러씩 조정 EBITDA 성장에 기여하였다. 또한 실적 발표를 통해 2025년 연간 조정 EBITDA 가이드를 77.5억 달러로 종전 대비 5,000만 달러 상향했는데, 이는 연내 4건의 신규 파이프라인 프로젝트 완공이 예상되고 지속적인 천연가스 수요 증가가 예상되기 때문이다.

표 38. 걸프 코스트 소재 LNG 터미널향 Williams Companies feedgas 공급 용량 현황

구분	LNG 터미널	파이프라인	소유자/운영자	설비 용량 (Bcf/일)	상태
직접 공급	Sabine Pass LNG (LA)	Transco - Gulf Trace extension	Williams Companies(Transco)	1.2	가동
	Corpus Christi LNG (TX)	Transco - Gulf Connector	Williams Companies(Transco)	0.4	가동
	Freeport LNG (TX)	Transco - Gulf Connector	Williams Companies(Transco)	0.075	가동
간접 공급	Cameron LNG (LA)	Cameron Interstate Pipeline(CIP)	Sempra Infrastructure	2.35	가동
	Golden Pass LNG (TX)	Golden Pass Pipeline(GPPL)	Golden Pass Pipeline LLC	2.5	가동
	Calcasieu Pass LNG (LA)	TransCameron	Venture Global	1.9	가동
	Port Arthur LNG (TX)	Port Arthur Pipeline	Sempra Infrastructure	2	건설 중

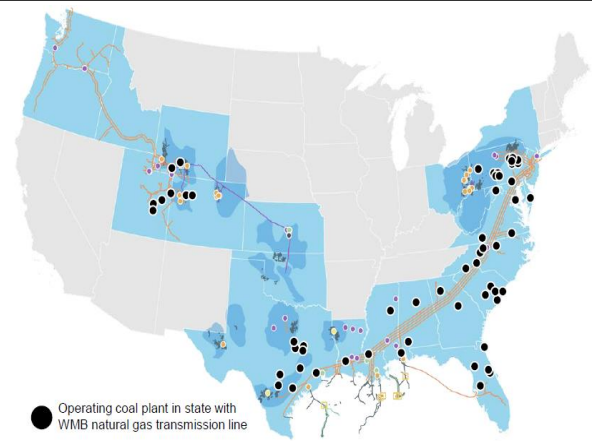
자료: 각사, 언론종합, IBK투자증권

그림 186. 미국 내 데이터센터 분포 현황



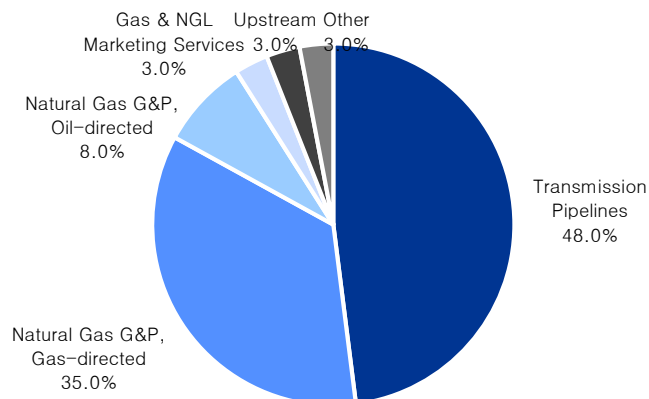
자료: Data Center Map, IBK투자증권

그림 187. WMB 천연가스 파이프라인 현황 및 석탄 발전소 위치



자료: Williams Companies, IBK투자증권

그림 188. Williams Companies 사업별 2024년 연간 조정 EBITDA 기여 비중



자료: Williams Companies, IBK투자증권

표 39. Williams Companies 실적 테이블(분기)

(\$백만)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E
매출액	2,771	2,336	2,653	2,743	3,048	2,781	2,878	3,030
YoY(%)	-10.1	-9.5	3.7	-1.5	10.0	19.0	8.5	10.5
EBITDA	1,560	1,236	1,404	1,358	1,679	1,550	1,918	2,029
YoY(%)	-16.4	-16.6	-7.3	-16.0	7.6	25.4	36.6	49.4
EPS	0.52	0.33	0.58	0.40	0.56	0.45	0.52	0.58
YoY(%)	-31.6	-13.2	7.4	-57.3	7.7	36.4	-10.9	46.4

자료: Bloomberg, IBK투자증권

주: 추정치는 Bloomberg 추정치

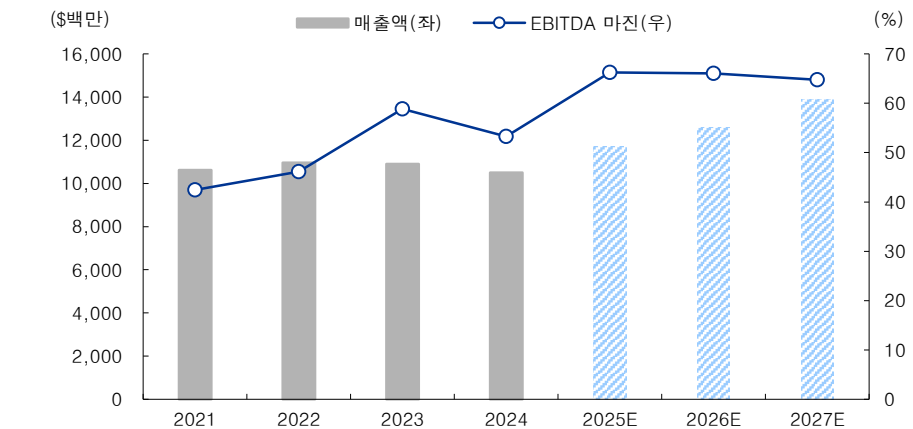
표 40. Williams Companies 실적 테이블(연간)

(\$백만)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	10,627	10,965	10,907	10,503	11,696	12,597	13,901
YoY(%)	37.7	3.2	-0.5	-3.7	11.4	7.7	10.4
EBITDA	4,507	5,061	6,419	5,597	7,752	8,323	9,003
YoY(%)	13.8	12.3	26.8	-12.8	38.5	7.4	8.2
EPS	1.24	1.67	2.60	1.82	2.12	2.43	2.69
YoY(%)	629.4	34.7	55.7	-30.0	16.3	14.6	10.9

자료: Bloomberg, IBK투자증권

주: 추정치는 Bloomberg 추정치

그림 189. Williams Companies 실적 추이 및 전망



자료: Bloomberg, IBK투자증권

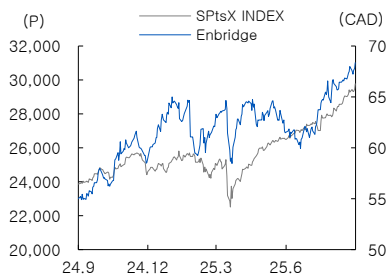
주: 추정치는 Bloomberg 추정치

Not Rated

산업 분류(GICS) 석유, 가스 & 소모연료
상장거래소 Toronto

현재가 (9/19)	68.36 CAD		
시가총액(CAD)	149십억CAD		
시가총액(원)	151조원		
52주 최고가	68.82 CAD		
최저가	54.44 CAD		
주주구성			
로열뱅크오브	6.22%		
VANGUARD GROUP	4.42%		
주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-3%	-8%	4%
절대기준	4%	12%	32%

Enbridge 상대주가 (%)



Enbridge (ENB CN)

Rio Bravo 파이프라인을 통한 업사이드 기대

걸프 코스트 LNG 플랜트향 천연가스 파이프라인에 주목

Enbridge는 북미에서 생산되는 원유의 30%, 미국에서 소비되는 천연가스의 20%를 운송하는 에너지 전송 전문 기업으로, Liquids Pipelines(송유관), Gas Transmission(가스 파이프라인), Gas Distribution & Storage(가스 유틸리티), Renewable Power(재생에너지) 등 에너지 전송에 관한 다각화된 사업 포트폴리오를 구축하고 있다.

동사의 사업에서 매출은 Liquids Pipelines의 비중이 가장 높지만, 수익성 측면에서는 Gas Transmission이 가장 우수하다. 미국의 천연가스 수요는 LNG 액화 터미널의 feedgas 수요를 중심으로 고성장을 이어갈 것으로 전망되는데, 동사는 걸프 코스트에 위치한 6개의 LNG 액화 플랜트에 직/간접적으로 feedgas를 공급하며 미국 LNG 수출량의 15%에 해당하는 feedgas를 공급하고 있다. 동사는 현재 Rio Grande LNG(건설 중)에 feedgas를 공급하기 위해 4.5Bcf/일 규모의 Rio Bravo 파이프라인을 신설 중이다. 동 파이프라인은 Rio Grande LNG의 feedgas를 100% 공급하며 2026년부터 가동될 것으로 예상된다.

미국 가스 3사 인수 영향으로 2분기 영업실적 고성장

Enbridge의 2Q25 영업실적은 148.8억 CAD(YoY +31.2%), 조정 EBITDA 46.4억 CAD(+7.1%)를 기록하였다. Gas Distribution & Storage 매출액과 조정 EBITDA가 각각 20.2억 CAD(YoY +45.7%), 8.4억 CAD(YoY +48.1%)를 기록하였는데, 이는 주로 미국 가스 유틸리티 3사 인수 영향에 기인하며, Enbridge Gas Ontario의 요금 인상, 고객 증가, 저장 매출 확대도 부문 실적 개선에 기여하였다. Gas Transmission 부문에서는 Whistler JV 설립 및 DBR(Delaware Basin Residue) 시스템 지분 인수, Venice extension 가동 개시로 영업실적이 개선되었다.

(단위:십억CAD,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	436	535	536	525	545
영업이익	87	96	142	142	150
세전이익	71	107	98	93	102
당기순이익	62	54	66	70	76
EPS(CAD)	2.8	2.3	3.1	3.2	3.4
증가율(%)	121.9	-17.6	11.1	3.4	6.6
영업이익률(%)	19.8	18.0	26.5	27.1	27.5
순이익률(%)	14.2	10.2	12.4	13.3	13.9
ROE(%)	10.8	8.9	11.0	11.7	13.1
PER	18.7	17.5	22.0	21.2	19.9
PBR	1.9	2.2	2.5	2.6	2.6
EV/EBITDA	14.0	16.3	13.1	12.8	12.4

자료: Company data, IBK투자증권, 예상치는 Bloomberg 컨센서스

걸프 코스트 LNG 플랜트향 천연가스 파이프라인에 주목

Rio Grande LNG에 feedgas
100% 공급 예정

동사의 사업 포트폴리오에서 Liquids Pipelines 사업의 매출 비중이 절대적이지만, 이익 기여 측면에서 Gas Transmission 사업을 주목할 필요가 있다. 2Q25 실적 기준 Gas Transmission의 조정 EBITDA 마진은 86.3%로 4개 사업부문 중 가장 높으며, 매출 비중이 가장 큰 송유관 사업의 마진률의 4배에 달한다.

미국의 천연가스 수요는 2024년 110 Bcf/일에서 2030년 132 Bcf/일~138 Bcf/일까지 6년간 20.0%~25.5% 증가할 것으로 예상되고 있으며, LNG feedgas 수요는 같은 기간 13 Bcf/일에서 28 Bcf/일까지 119% 증가할 것으로 예상되고 있다. 이는 Gas Transmission 사업이 수익성뿐만 아니라 향후 성장성도 우수함을 의미한다.

동사는 직접/간접 연결을 통해 걸프 코스트에 위치한 6개의 모든 LNG 액화 플랜트에 20.9 Bcf/일 규모의 feedgas를 공급할 수 있는 파이프라인을 보유하며 미국 LNG 수출량의 15%에 해당하는 feedgas를 공급하고 있다. 이 중 동사가 직접 소유(또는 JV)하고 있는 파이프라인은 ADCC(Agua Dulce-Corpus Christi), TETCO(Texas Eastern Transmission)-Venice extension, TETCO-Cameron extension 세 곳으로, 합산 설비 용량은 3.71 Bcf/일이다.

현재 걸프 코스트에서는 Corpus Christi 등 기존 LNG 액화 플랜트의 증설뿐 아니라 Port Arthur LNG, Rio Grande LNG 등 신규 플랜트도 건설 중에 있다. 이 중 Rio Grande LNG에는 feedgas 공급을 위하여 NextDecade와 합작해 Rio Bravo 파이프라인을 신설 중이다. Rio Bravo 파이프라인은 Rio Grande LNG 수출 플랜트에 feedgas를 100% 공급할 예정이며 2026년부터 가동을 시작할 것으로 전망된다.

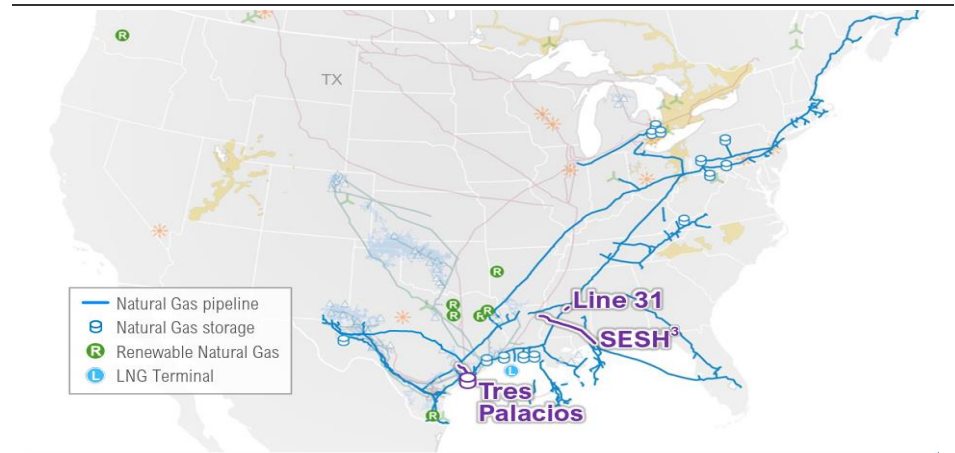
Rio Bravo 파이프라인의 설비 용량은 4.5 Bcf/일 규모로, 건설 중인 설비를 포함하여 동사가 직접/간접 소유하며 걸프 코스트로 feedgas를 공급하고 있는 모든 파이프라인 중 가장 큰 규모이다. Rio Grande LNG 플랜트는 현재 Train 1~4가 건설 중에 있으며, Train 5의 FID는 2025년 4분기 중 결정될 것으로 예상되고 있는데, Train 1~5가 가동을 개시할 경우 총 LNG 생산 능력은 3,200만 톤으로 이 단계에서 Rio Bravo의 수송량을 모두 소화할 것으로 예상된다.

미국 가스 3사 인수 영향으로 2분기 영업실적 고성장

미국 가스 유틸리티 3사
인수 영향

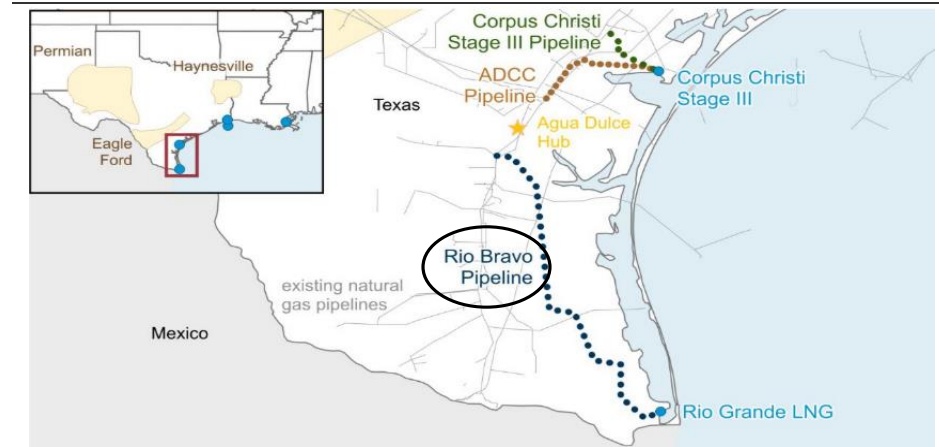
Enbridge의 2Q25 영업실적은 148.8억 CAD(YoY +31.2%), 조정 EBITDA 46.4억 CAD(+7.1%)를 기록하였다. Gas Distribution & Storage 매출액과 조정 EBITDA가 각각 20.2억 CAD(YoY +45.7%), 8.4억 CAD(YoY +48.1%)를 기록하였는데, 이는 주로 미국 가스 유틸리티 3사 인수 영향에 기인하며, Enbridge Gas Ontario의 요금 인상, 고객 증가, 저장 매출 확대도 부문 실적 개선에 기여하였다. Gas Transmission 부문에서는 Whistler JV 설립 및 DBR(Delaware Basin Residue) 시스템 지분 인수, Venice extension 가동 개시로 영업실적이 개선되었다.

그림 190. 미국 내 Enbridge 천연가스 파이프라인



자료: Enbridge, IBK투자증권

그림 191. Rio Bravo 파이프라인 경로



자료: EIA, IBK투자증권

표 41. 걸프 코스트 소재 LNG 터미널향 Enbridge feedgas 공급 용량 현황

구분	LNG 터미널	파이프라인	소유자/운영자	설비 용량 (Bcf/일)	상태
직접 공급	Corpus Christi LNG(TX)	ADCC	JV(Enbridge/WhiteWater/Cheniere)	1.7	가동
	Plaquemines LNG(LA)	Texas Eastern - Venice Extension	Enbridge(Texas Eastern)	1.26	가동
	Calcasieu Pass LNG(LA)	Texas Eastern - Cameron Extension	Enbridge(Texas Eastern)	0.75	가동
	Rio Grande LNG(TX)	Rio Bravo	Enbridge	4.5	건설중
간접 공급	Sabine Pass LNG(LA/TX)	KMLP - Leg 1	Kinder Morgan	2.13	가동
	Sabine Pass LNG(LA/TX)	KMLP - Leg 2	Kinder Morgan	1.6	가동
	Sabine Pass LNG(LA/TX)	Creole Trail(reverse service)	Cheniere	1.5	가동
	Cameron LNG(LA)	Cameron Interstate Pipeline(CIP)	Sempra Infrastructure	2.35	가동
	Calcasieu Pass LNG(LA)	TransCameron Pipeline	Venture Global	1.9	가동
	Plaquemines LNG(LA)	Gator Express - Phase 1	Venture Global	2	일부 가동
	Freeport LNG(TX)	Coastal Bend Header(CBH)	Gulf South(Boardwalk)	1.42	가동
	Freeport LNG(TX)	Brazoria Interconnector Gas(BIG)	Enbridge	1.5	가동
	Corpus Christi LNG(TX)	Corpus Christi Pipeline(CCPL)	Cheniere	2.75	가동
	Sabine Pass LNG(LA/TX)	Sabine Crossing Pipeline	Cheniere	2.76	계획
	Plaquemines LNG(LA)	Gator Express - Phase 2	Venture Global	2	건설 중

자료: 각사, 언론종합, IBK투자증권

표 42. Enbridge 실적 테이블(분기)

(CAD백만)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E
매출액	11,038	11,336	14,882	16,217	18,502	14,876	10,243	12,131
YoY(%)	-8.6	8.7	51.2	43.5	67.6	31.2	-31.2	-25.2
EBITDA	3,904	3,546	3,535	3,831	5,080	3,680	4,391	5,134
YoY(%)	2.5	1.7	19.5	27.2	30.1	3.8	24.2	34.0
EPS	0.67	0.86	0.59	0.23	1.03	1.00	0.55	0.80
YoY(%)	-21.2	-5.5	126.9	-72.2	53.7	16.3	-7.1	252.4

자료: Bloomberg, IBK투자증권

주: 추정치는 Bloomberg 추정치

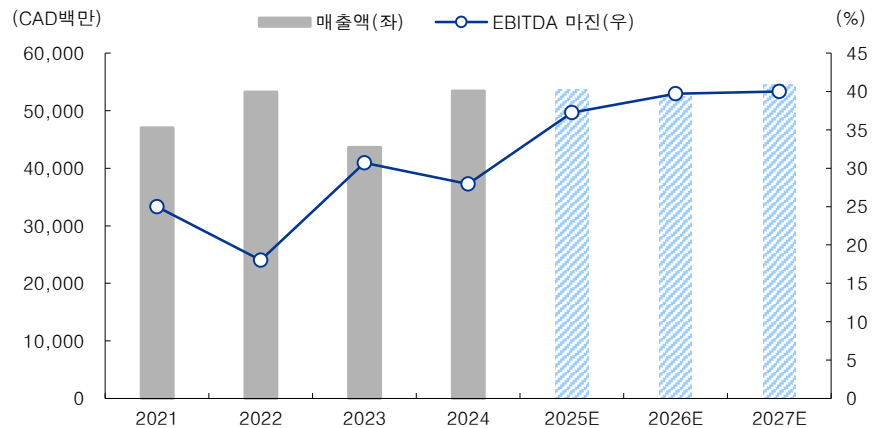
표 43. Enbridge 실적 테이블(연간)

(CAD백만)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	47,071	53,309	43,649	53,473	53,616	52,452	54,491
YoY(%)	20.4	13.3	-18.1	22.5	0.3	-2.2	3.9
EBITDA	11,752	9,613	13,395	14,948	19,981	20,825	21,798
YoY(%)	-0.2	-18.2	39.3	11.6	33.7	4.2	4.7
EPS	2.87	1.28	2.84	2.34	3.22	3.18	3.42
YoY(%)	93.9	-55.4	121.9	-17.6	37.6	-1.3	7.6

자료: Bloomberg, IBK투자증권

주: 추정치는 Bloomberg 추정치

그림 192. Enbridge 실적 추이 및 전망



자료: Bloomberg, IBK투자증권

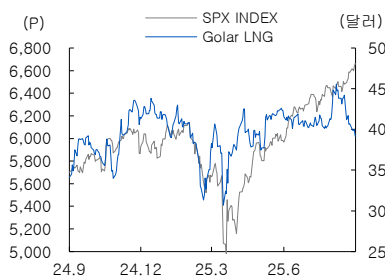
주: 추정치는 Bloomberg 추정치

Not Rated

산업 분류(GICS) 석유, 가스 & 소모연료
상장거래소 New York

현재가 (9/19)	39.16 달러
시가총액(USD)	4,087백만달러
시가총액(원)	5,708십억원
52주 최고가	45.98 달러
최저가	29.56 달러
주주구성	
NARIA INC	9.85%
RUBRIC CAPITAL MANAG	8.79%
주가상승	1M 6M 12M
상대기준	-9% -12% -1%
절대기준	-5% 6% 17%

Golar LNG 상대주가 (%)



Golar LNG (GLNG US)

FLNG에 진심

마지막 LNGc 매각으로 순수 FLNG 체제 완성

Golar LNG는 FLNG에 특화된 선사로, 모스형 LNG 운반선을 FLNG로 개조하여 에너지사와 용선 계약을 체결, 용선료를 수취하는 것을 주요 수익원으로 한다. 동사는 과거 LNG 해운, FSRU(Floating Storage, Re-gasification Unit), LNG-to-Power까지 LNG 밸류체인 전반에 걸친 사업을 영위했었으나, 2021년부터 2023년까지 LNG 선박과 FSRU, LNG 수입/발전 자회사 지분을 매각하여 현재의 FLNG 중심의 사업 포트폴리오를 구축하였다.

현재 동사가 보유하고 있는 FLNG는 개조 중인 MKII FLNG(350만 톤)를 포함하여 Hilli(240만 톤), Gimi(270만 톤) 등 세 척이다. 보유 중인 FLNG는 모두 2040년 중후반까지 장기 용선 계약이 완료되었는데, 그 중 Hilli와 MKII FLNG 용선 계약을 체결한 SESA와의 계약은 LNG 가격이 \$8/MMBtu를 초과할 경우 초과분의 25%의 추가 수수료를 부과하도록 하여 LNG 가격 변동에 따른 업사이드 또한 누릴 수 있다. 현재 LNG 가격은 \$10/MMBtu 수준에서 안정화되며 상품 가격 연동 수수료 부과 기준을 초과해 있다.

본격적인 실적 개선은 3Q25부터 예상

Golar LNG의 2Q25 영업실적은 7,567만 달러(YoY +17.0%), 조정 EBITDA 4,926만 달러(YoY -16.0%)를 기록하였다. 1분기에 이어 2분기에도 Brent 유가가 전년 대비 낮은 수준을 유지하며 Hilli의 상품 연동 수수료 업사이드가 제한적이었고, Gimi의 상업 가동이 6월에 개시되며 이익 기여가 제한적이었다. Gimi가 모리타니-세네갈 해상 경계에 도착해 가동을 개시함에 따라 Perenco와의 Hilli 용선 계약이 종료되는 2026년 7월까지의 안정적인 이익 창출이 가능할 것으로 전망된다.

(단위:십억달러,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	3.0	2.6	3.9	3.9	4.5
영업이익	0.2	0.6	1.6	1.7	1.7
세전이익	-1.6	1.5	1.6	1.4	1.6
당기순이익	-0.5	0.5	1.4	1.2	1.1
EPS(달러)	-0.4	0.5	1.3	1.0	0.8
증가율(%)	-	-	73.2	-27.2	-16.3
영업이익률(%)	5.3	23.9	40.8	44.1	38.3
순이익률(%)	-15.7	19.5	36.5	30.1	23.8
ROE(%)	-2.0	2.5	5.4	4.4	2.0
PER	-	86.4	29.2	40.2	48.0
PBR	1.2	2.2	2.0	2.0	2.1
EV/EBITDA	52.6	45.2	24.8	-	19.1

자료: Company data, IBK투자증권, 예상치는 Bloomberg 컨센서스

마지막 LNGc 매각으로 순수 FLNG 체제 완성

보유 중인 FLNG 3척 모두
2040년 중후반까지 장기 계약
완료

2025년 2월 동사가 보유하고 있던 마지막 LNG 운반선인 Golar Arctic의 매각을 발표하며 공식적으로 해운 사업에서 완전히 철수하면서 순수 FLNG 체제를 완성하였다. FLNG는 LNG 밸류체인 내에서도 수익성이 우수하며, 장기 용선 계약 체결로 미래 현금흐름 가시성이 높다. 또한 계약 조건에 따라 상품 가격에 연동된 추가 수수료를 기대할 수 있어 성장 잠재력 또한 갖추고 있다.

현재 상업 가동 중인 FLNG는 Hilli(240만 톤), Gimi(270만 톤) 2척이며, 설비 용량 350만 톤의 MKII FLNG가 개조 중에 있다. MKII FLNG는 2027년 4분기 인도 예정이며, SESA(Southern Energy S.A.)와 20년치 용선 계약이 체결되어 있다. 2026년 7월 용선 계약이 만료되는 Hilli의 경우 2026년 3분기 야드에 입고되어 수리 및 수명연장, 월동화 등의 업그레이드를 거쳐 아르헨티나(SES)에 2027년 2분기 중 배치될 계획이다. 이로써 2025년 6월부터 20년치의 용선 계약이 개시된 Gimi를 포함, 동사가 소유한 FLNG는 모두 2040년 중후반까지 장기 계약이 완료되었으며, 조정 EBITDA 백로그는 상품 가격 연동 수수료를 제외하고도 170억 달러에 이른다.

한편, SESA와의 계약구조를 주목할 필요가 있는데, Hilli와 MKII FLNG 용선 계약을 체결하며 LNG 가격이 \$8/MMBtu를 초과할 경우 초과분의 25%의 추가 수수료를 부과하도록 하였다. 2025년 9월 현재 JKM 기준 LNG 가격이 2022년 고점 대비 크게 하락하기는 하였으나, 2023년 2분기 이후 \$10/MMBtu 수준에서 안정화되며 상품 가격 연동 수수료 부과 기준을 초과해 있다. 향후 LNG 가격이 현재 수준을 유지한다고 가정한다면 이는 연간 2억 달러의 추가 조정 EBITDA가 창출될 수 있음을 의미한다.

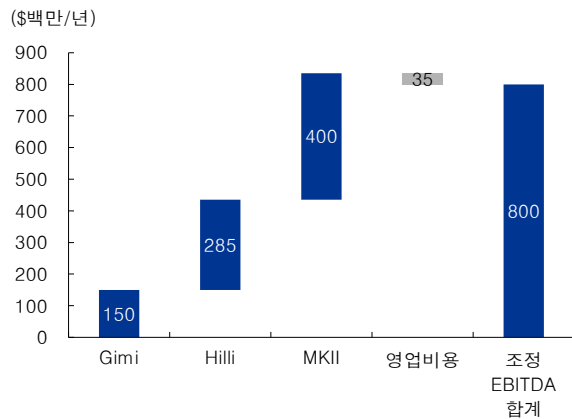
본격적인 실적 개선은 3Q25부터 예상

Gimi 배치 완료로 2026년
7월까지 안정적인 이익
흐름 예상

Golar LNG의 2Q25 영업실적은 7,567만 달러(YoY +17.0%), 조정 EBITDA 4,926만 달러(YoY -16.0%)를 기록하였다. 1분기에 이어 2분기에도 Brent 유가가 전년 대비 낮은 수준을 유지하며 Hilli의 상품 연동 수수료 업사이드가 제한적이었고, Gimi의 상업 가동이 6월에 개시되며 이익 기여가 제한적이었다. Gimi가 모리타니-세네갈 해상 경계에 도착해 가동을 개시함에 따라 Perenco와의 Hilli 용선 계약이 종료되는 2026년 7월까지 안정적인 이익 창출이 가능할 것으로 전망한다.

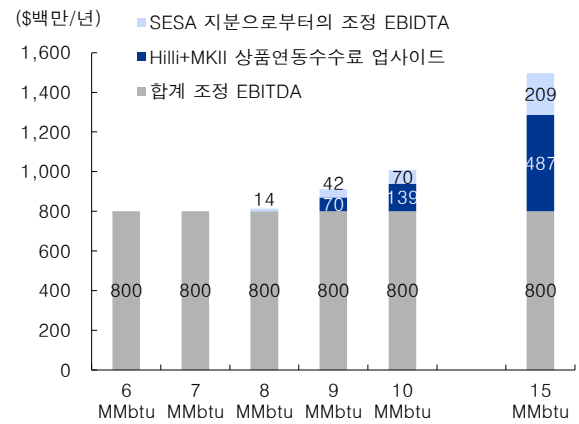
2분기 실적 발표를 통해 4번째와 5번째 FLNG 도입 계획을 밝힘에 따라 향후 성장 전망도 긍정적이라 판단한다. 4번째 FLNG에 대해서 동사는 Seatrrium, CIMC(China International Marine Containers) Raffles, 삼성중공업 등과 접촉하여 가격과 인도 시기 등을 조율하고 있다. 삼성중공업에 MKIII(540만 톤) FLNG를 발주하게 될 경우 세계 최대 규모의 FLNG 건조 프로젝트가 된다. 4번째 FLNG는 유리한 용선 계약을 위하여 선발주 후 용선 계약이 고려되고 있으며, 4번째 FLNG의 발주와 용선 계약이 마무리되면 짧은 시일 내에 5번째 FLNG에 대한 논의가 진행될 것으로 예상된다.

그림 193. 연간 조정 EBITDA(Base) 구성



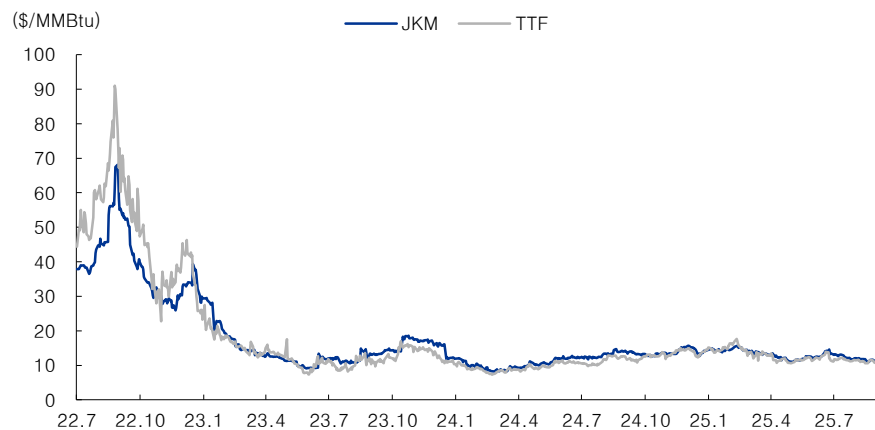
자료: Golar LNG, IBK투자증권

그림 194. LNG 가격별 조정 EBITDA 전망



자료: Golar LNG, IBK투자증권

그림 195. LNG 가격 추이



자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 196. 주요 선사별 FLNG 보유 현황

	8.6		6.4		4.7	3.6	3.0
Operating capacity (mtpa)	3.5	2.7	2.4	0.6	2.0	3.6	3.0
Company	Golar LNG		ENI	PETRONAS	Shell	CEDAR LNG	
Contract structure	Liquefaction as service		Liquefying own gas	Liquefying own gas	Liquefying own gas	Liquefaction against long term offtake	
Location	FLNG Hilli: Cameroon FLNG Gimi: Senegal & Mauritania		Coral South: Mozambique Tango: Congo	PF Satu: Malaysia PF Dua: Malaysia	Prelude: Australia	West Coast Canada	
Field operator	FLNG Hilli: Perenco FLNG Gimi: BP		ENI	Petronas	Shell	Pembina	
First year of operation	FLNG Hilli: 2018 FLNG Gimi: 2025 MKII FLNG: 2028e7		Coral South: 2022 Tango: 2024 Wilson newbuild: 2026e Coral North: 2028e	PF Satu: 2017 PF Dua: 2021 Samsung NB: 2028e	Prelude: 2018	Samsung NB: 2028/29e	

자료: Golar LNG, IBK투자증권

표 44. Golar LNG 실적 테이블(분기)

(\$백만)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E
매출액	65	65	65	66	63	76	123	124
YoY(%)	-12.2	-16.6	-3.6	-17.3	-3.8	17.0	89.8	88.1
EBITDA	66	43	-15	22	16	12	89	90
YoY(%)	-358.2	3616.6	-113.5	-273.5	-75.8	-71.0	-706.4	308.1
EPS	0.53	0.25	-0.33	0.04	0.08	0.15	0.50	0.51
YoY(%)	-155.9	-680.7	-138.2	-113.3	-85.2	-38.6	-251.0	1127.1

자료: Bloomberg, IBK투자증권

주: 추정치는 Bloomberg 추정치

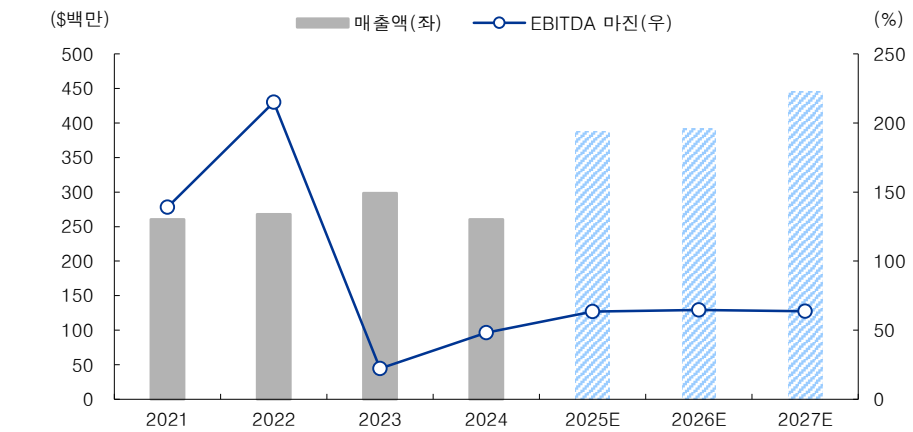
표 45. Golar LNG 실적 테이블(연간)

(\$백만)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	260	268	298	260	387	392	446
YoY(%)	-40.7	2.9	11.5	-12.8	48.6	1.3	13.9
EBITDA	362	576	66	125	246	253	285
YoY(%)	55.0	59.0	-88.5	89.6	95.9	3.2	12.4
EPS	3.77	7.30	-0.44	0.48	1.19	1.19	1.22
YoY(%)	-233.8	93.5	-106.0	-210.0	147.3	-0.2	2.3

자료: Bloomberg, IBK투자증권

주: 추정치는 Bloomberg 추정치

그림 197. Golar LNG 실적 추이 및 전망



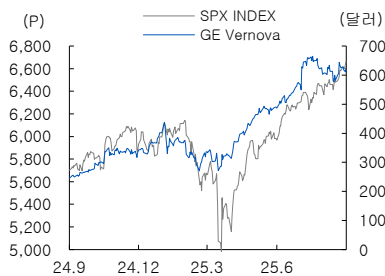
자료: Bloomberg, IBK투자증권

주: 추정치는 Bloomberg 추정치

Not Rated

산업 분류(GICS)	전기 장비
상장거래소	New York
현재가 (9/19)	624.17 달러
시가총액(USD)	170십억달러
시가총액(원)	237조원
52주 최고가	677.29 달러
최저가	242.25 달러
주주구성	
FMR	9.10%
VANGUARD GROUP	9.06%
주가상승	1M 6M 12M
상대기준	-1% 68% 138%
절대기준	3% 86% 156%

GE Vernova 상대주가 (%)



GE Vernova (GEV US)

전기가 부족하면 더 많은 터빈이 필요하다

데이터센터 증설, 부족한 전력

GE Vernova는 GE로부터 분사하여 2024년 4월 2일 NYSE에 상장된 에너지 기업이다. 주요 사업 부문은 Power, Wind, Electrification이며, 주요 제품은 가스 터빈(Power), 풍력 터빈(Wind), 그리드 솔루션 및 변압기(Electrification) 등이 있다.

미국 내 데이터센터에 의한 전력 수요 증가로 전력회사들이 데이터센터 전력 수요를 충족할만큼의 전력을 생산하더라도 송전, 배전 인프라에 병목 현상이 발생할 것으로 예상된다. 미국이 현재의 속도로 고전압 송전 인프라를 계속해서 구축할 경우 향후 10년간 예상되는 데이터센터 증설분의 전력 수요를 충족시키기 위해서는 80년의 시간이 필요하다. 이에 향후 데이터센터는 시설 내 전력 수요를 안정적으로 감당하기 위해 온사이트 자가 발전을 더욱 확대할 것으로 예상된다. 온사이트 자가발전의 확대는 가스 터빈의 추가 수요로 이어질 것으로 예상된다. 동사는 대형 데이터센터에 공급할 수 있는 500MW급의 대형 터빈부터 전통적으로 데이터센터 보조 발전용으로 사용돼 온 항공유도형 터빈까지 폭 넓은 제품 포트폴리오를 보유하고 있다.

가스터빈과 그리드 솔루션 주도의 실적 서프라이즈

GE Vernova의 2Q25 영업실적은 매출액 91.1억 달러(YoY +11.1%), 조정 EBITDA 7.7억 달러(YoY +46.9%)를 기록하며 매출액, 조정 EBITDA 모두 시장 기대치를 소폭 상회하였다. Power 부문에서 대용량 가스 터빈의 인도량 증가, 판가 상승으로 수익성이 개선되었고, Electrification 부문에서 그리드 솔루션이 크게 개선되며 전사 영업실적은 개선되었다. 또한 가스터빈의 신규 주문이 크게 늘었는데, 대형 터빈과 항공유도형 터빈의 신규 주문이 각각 전년 동기 대비 6기, 26기 증가하였다.

(단위:십억달러,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	332	349	372	408	456
영업이익	-9	5	21	39	56
세전이익	3	29	29	46	64
당기순이익	-4	16	21	35	49
EPS(달러)	-1.6	5.6	7.8	12.6	17.9
증가율(%)	-	-	383.5	62.0	42.2
영업이익률(%)	-2.8	1.3	5.6	9.5	12.2
순이익률(%)	-1.3	4.4	5.8	8.5	10.8
ROE(%)	-4.8	18.3	21.6	29.1	34.9
PER	-	48.6	80.2	49.5	34.8
PBR	-	9.5	15.6	12.6	9.8
EV/EBITDA	-	51.3	47.5	30.8	21.9

자료: Company data, IBK투자증권, 예상치는 Bloomberg 컨센서스

데이터센터 증설, 부족한 전력

발전량이 충분해도
송/배전 인프라 병목현상 예상
온사이트 자가발전 확대 기대

데이터센터향 전력 수요가 빠르게 증가하고 있고, LNG 가격이 하향 안정화 되었으며, 전력망 연결 요청부터 계통 연결까지의 과정이 간소하다는 장점으로 천연가스 발전은 증가하는 전력수요를 대응할 좋은 대안으로 떠올랐다. 이에 가스 터빈에 대한 수요도 동반 증가하고 있는 상황이다. Global Market Insight에 따르면 산업용 가스 터빈의 시장 규모는 2024년 73억 달러이며, 연평균 5.1% 성장해 2034년에는 122억 달러에 이를 것으로 전망된다.

미국 내 데이터센터에 의한 전력 수요 증가로 전력회사들이 데이터센터 전력 수요를 충족할 만큼의 전력을 생산하더라도 송전, 배전 인프라에 병목현상이 발생할 것으로 예상된다. 이는 계통 연결에 더 긴 시간이 필요하고, 전력 용량 확보를 위한 비용이 더 비싸질 수 있음을 의미한다. 미국이 현재의 속도로 고전압 송전 인프라를 계속해서 구축할 경우 향후 10년간 예상되는 데이터센터 증설분의 전력 수요를 충족시키기 위해서는 80년의 시간이 필요하다.

이에 신규 데이터센터 입장에서 전력 공급까지 걸리는 시간이 중요한 가치 중 하나가 되었다. 따라서 향후 데이터센터는 시설 내 전력 수요를 안정적으로 감당하기 위해 온사이트 자가발전을 더욱 확대할 것으로 예상된다. 2024년 말 조사에 따르면 데이터센터 의사결정자들은 2030년까지 시설 전력의 30%에 온사이트 자가발전이 사용될 것이라고 예상하였다. 이는 7개월 전인 2024년 4월 조사에 비해 2.3배 증가한 수치다.

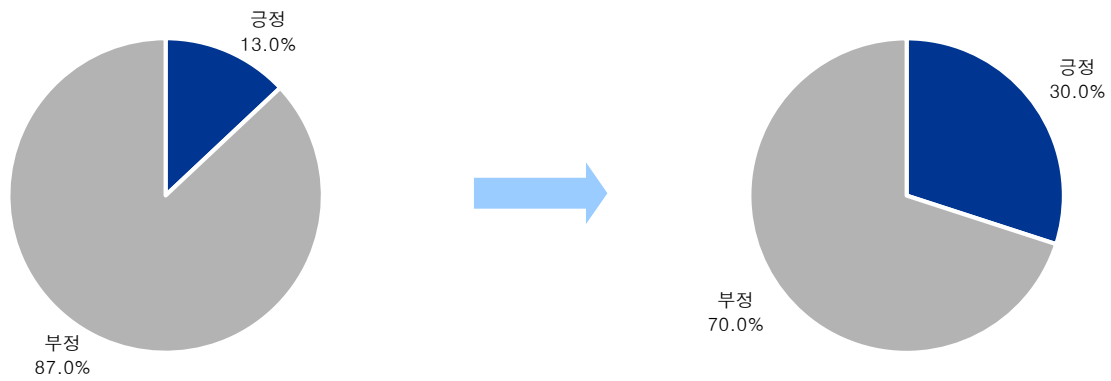
데이터센터의 온사이트 자가발전 확대는 동사와 같은 가스 터빈 업체에게 업사이드를 제공할 것이라 예상된다. 온사이트 자가발전 확대가 송/배전 인프라의 병목 현상에 기인한다면, 이는 발전설비의 추가 수요를 의미하기 때문이다. 동사는 300MW급 이상의 대형 터빈부터 37MW급의 항공유도형 터빈까지 폭 넓은 제품 포트폴리오를 보유하고 있다. AI 모델 학습을 위한 대형 데이터센터에는 500MW급 이상의 대형 터빈이 필요하나, 전통적으로 데이터센터 보조 전력용 온사이트 발전에는 항공 유도형 터빈이 사용된다. 항공 유도형 터빈 시장에서 동사와 Baker Hughes의 합산 점유율은 73%로 사실상 과점 상태다.

가스터빈과 그리드 솔루션 주도의 실적 서프라이즈

대형 터빈, 항공 유도형 터빈
모두 주문 증가

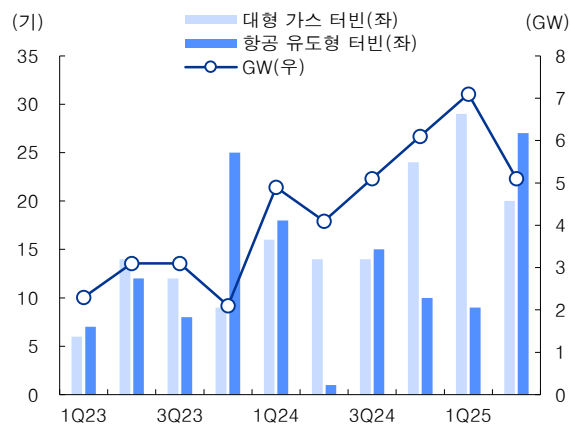
GE Vernova의 2Q25 영업실적은 매출액 91.1억 달러(YoY +11.1%), 조정 EBITDA 7.7억 달러(YoY +46.9%)를 기록하며 매출액, 조정 EBITDA 모두 시장 기대치를 소폭 상회하였다. Wind 부문 부진에도 불구하고 Power 부문에서 대용량 가스 터빈의 인도량 증가, 판가 상승으로 수익성이 개선되었고, Electrification 부문에서 HVDC(High-Voltage Direct Current) 등 그리드 솔루션이 크게 개선되며 전사 영업실적은 개선되었다. 전 사업부문 중 Power 부문에서 신규 주문이 증가하였는데, 이는 대형 가스 터빈(20기)과 항공 유도형 가스 터빈(27기)의 신규 주문이 전년 동기 대비 각각 6기, 26기 증가한 영향이다. 또한 2025년 연간 가이드선도 상향 조정하여 조정 EBITDA 마진 8%~9%(이전 high single), FCF 30억~35억 달러(이전 20억~25억 달러)를 제시하였다.

그림 198. 2024 4월→12월 데이터센터 온사이트 자가발전 도입 의향



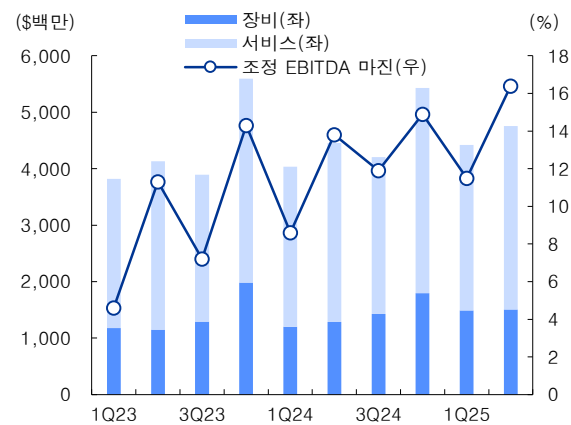
자료: Bloomenergy, IBK투자증권

그림 199. 가스터빈 종류별 신규 수주 추이



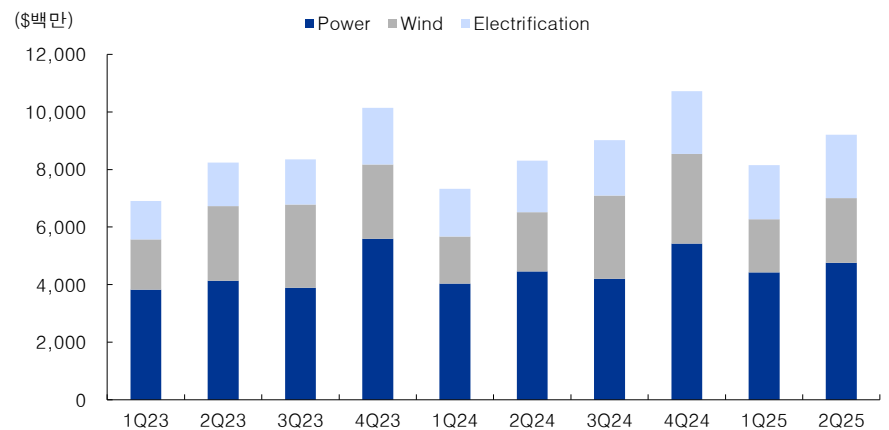
자료: GE Vernova, IBK투자증권

그림 200. Power 부문 매출액/조정 EBITDA 마진 추이



자료: GE Vernova, IBK투자증권

그림 201. GE Vernova 사업부문별 매출액 추이(단순합)



자료: GE Vernova, IBK투자증권

표 46. GE Vernova 실적 테이블(분기)

(\$백만)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E
매출액	7,260	8,204	8,913	10,559	8,032	9,111	9,177	10,871
YoY(%)	6.4	1.0	8.0	5.1	10.6	11.1	3.0	3.0
EBITDA	-38	781	39	862	248	583	793	1,324
YoY(%)	-84.0	-865.7	-160.0	92.8	-752.6	-25.4	1932.8	53.6
EPS	-0.47	4.65	-0.35	1.73	0.91	1.86	1.83	3.25
YoY(%)	-59.1	흑전	-43.5	140.3	흑전	-60.0	흑전	88.0

자료: Bloomberg, IBK투자증권

주: 추정치는 Bloomberg 추정치

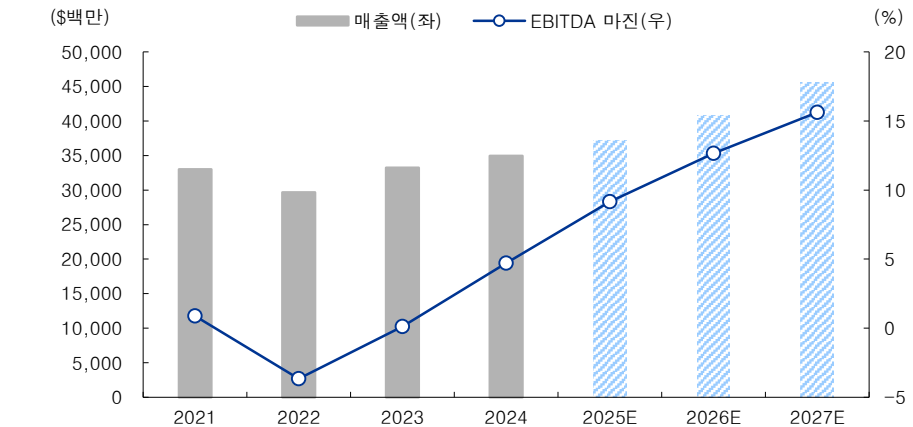
표 47. GE Vernova 실적 테이블(연간)

(\$백만)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	33,006	29,654	33,239	34,935	37,201	40,846	45,553
YoY(%)	-	-10.2	12.1	5.1	6.5	9.8	11.5
EBITDA	292	-1,084	41	1,643	3,406	5,170	7,122
YoY(%)	-	적전	흑전	3907.3	107.3	51.8	37.8
EPS	-	-	-1.60	5.58	8.01	12.60	17.81
YoY(%)	-	-	-	흑전	43.5	57.4	41.3

자료: Bloomberg, IBK투자증권

주: 추정치는 Bloomberg 추정치

그림 202. GE Vernova 실적 추이 및 전망



자료: Bloomberg, IBK투자증권

주: 추정치는 Bloomberg 추정치

Not Rated

산업 분류(GICS) 전기 공익 사업체
상장거래소 New York

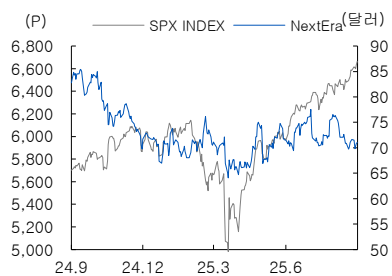
현재가 (9/19) 71.08 달러
시가총액(USD) 146십억달러
시가총액(원) 204조원

52주 최고가 86.10 달러
최저가 61.72 달러

주주구성
VANGUARD GROUP 10.34%
블랙록 8.19%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-10%	-16%	-29%
절대기준	-6%	2%	-11%

NextEra Energy 상대주가 (%)



NextEra Energy (NEE US)

왼손에는 천연가스, 오른손에는 신재생 에너지

천연가스, 신재생 에너지 모두 대응 가능

NextEra Energy는 플로리다 기반의 유틸리티 자회사 FPL(Florida Power & Light Company)과 미국 최대의 신재생 에너지 인프라 개발회사 NEER(NextEra Energy Resources)을 자회사로 거느리고 있는 북미 최대의 전력 및 에너지 인프라 기업이다. FPL이 사업을 전개하고 있는 플로리다 주는 미국 내에서 인구가 3번째로 많은 주이며, 가장 빠르게 인구가 증가하고 있는 곳으로, 향후 지속적인 전력 수요 증가가 예상되며, FPL은 이를 안정적으로 대응할 인프라를 갖추고 있다.

NEER의 경우 데이터센터 수요와, OBBA 법안의 영향으로 인한 pull-forward 수요로 2027년까지 실적 개선이 예상된다. 구글, MS, 아마존 등 하이퍼스케일러들은 자사 데이터센터의 전력을 친환경 에너지로 전환하기 위한 노력을 지속하고 있는데, NEER은 미국 최대의 신재생 에너지 기업으로 이에 대응할 유리한 위치에 있다. 또한 OBBA 법안은 신재생 에너지 프로젝트의 pull forward 수요를 촉발함으로써 동사의 2029년까지의 영업 실적에 긍정적인 영향을 줄 것으로 예상된다.

신재생 에너지 강세로 이익 성장 지속

NexEra의 2Q25 영업실적은 매출액 67억 달러(YoY +10.4%), EBITDA 36.8억 달러(YoY +19.6)억 달러를 기록하며 전년 동기 대비 개선되었다. 1) FPL 부문에서 견조한 고객 수 증가로 소매 전력판매가 YoY 1.7% 증가하였으며, 온화한 기후에도 불구하고 고객당 전력 사용량이 YoY 0.1% 증가하였다. 기상 효과를 제거할 경우 2분기 소매 판매 증가 폭은 2.6% 수준이다. 2) NEER 부문은 풍력부문 약세에도 불구하고 지속적인 신규 재생 에너지 및 스토리지 개발 수주 강세가 이어지면서 조정 순이익이 전년 동기 대비 26.1% 증가하였다.

(단위:십억달러,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	281	248	281	309	336
영업이익	102	75	101	114	126
세전이익	57	56	68	85	94
당기순이익	73	69	76	84	92
EPS(달러)	3.6	3.4	3.7	4.0	4.3
증가율(%)	71.9	-6.4	7.1	8.3	8.7
영업이익률(%)	36.4	30.2	36.1	36.7	37.4
순이익률(%)	26.0	28.1	27.2	27.0	27.3
ROE(%)	16.9	14.2	13.3	13.7	13.9
PER	19.4	22.2	19.4	17.9	16.4
PBR	2.6	2.9	2.6	2.4	2.3
EV/EBITDA	12.6	18.1	14.6	13.5	12.9

자료: Company data, IBK투자증권, 예상치는 Bloomberg 컨센서스

천연가스, 신재생 에너지 모두 대응 가능

플로리다 주 전력 수요
지속 증가 예상

FPL(Florida Power & Light Company)이 사업을 영위하고 있는 플로리다 주는 미국 최남단에 위치하여 적도에 가장 가까운 영향으로 미국에서 평균 기온이 가장 높다. 이에 거의 모든 가구에서 에어컨을 사용할 뿐만 아니라 10 가구 중 9 가구가 난방에 전기를 사용하여 플로리다에서 사용되는 전기의 54%가 가정에서 소비되고 있다. 이는 미국의 모든 주 중에서 가장 높은 비중이다.

플로리다 주는 2,384만명이 거주하는 미국 내에서 인구가 3번째로 많은 주이며, 가장 빠르게 인구가 증가하고 있는 곳이다. 지리적 특성에 기인한 전력 소비 구조를 고려하면 플로리다 주의 전력 수요는 지속적으로 증가할 것으로 예상된다. 규제 유틸리티의 수익 구조를 가지는 FPL의 입장에서 전력 소비 증가는 허용 용량 증가를 촉발하여 구조적으로 영업실적 개선으로 이어지게 된다. FPL의 연료 믹스에서 천연가스가 차지하는 비중은 70.5%인데, 이를 NextEra Energy가 지분을 보유하고 있는 Sabal Trail과 Florida Southeast Connection을 통해 안정적으로 공급받고 있다. 이는 FPL이 안정적으로 서비스 지역 내에 공급할 전력을 생산할 수 있음을 의미한다.

NEER(NextEra Energy Resources)의 신재생 에너지 사업은 데이터센터 수요와, OBBA 법안의 영향으로 인한 pull-forward 수요로 2029년까지 실적 개선이 예상된다. 구글, MS, 아마존, 메타 등 하이퍼스케일러들은 자사의 데이터센터의 전력을 친환경 에너지로 전환하기 위한 노력을 지속하고 있다. NEER은 미국 내 신재생 에너지 시장에서 20%를 점유하고 있는 미국 최대의 신재생 에너지 회사라는 시장 지위로 데이터센터 수요 대응에 유리한 위치에 있다. 또한, 단기적 관점에서는 OBBA 법안에 따라 풍력, 태양광 설비가 세액공제 혜택을 받기 위해서는 2027년 말까지 준공되어야만 한다. 이는 신재생 에너지 프로젝트의 pull-forward 수요를 촉발함으로써 NEER의 단기 실적에는 긍정적으로 작용할 것으로 전망한다.

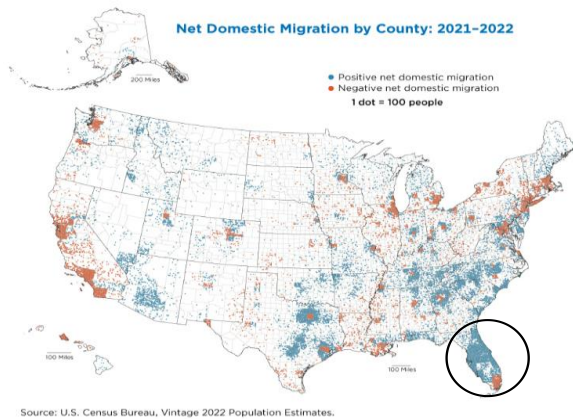
신재생 에너지 강세로 이익 성장 지속

OBBA법 영향으로
NEER 수주 잔고
29.5GW 달성

NexEra의 2Q25 영업실적은 매출액 67억 달러(YoY +10.4%), EBITDA 36.8억 달러(YoY +19.6)억 달러를 기록하며 전년 동기 대비 개선되었다. 1) FPL 부문에서 견조한 고객 수 증가로 소매 전력판매가 YoY 1.7% 증가하였으며, 온화한 기후에도 불구하고 고객당 전력 사용량이 YoY 0.1% 증가하였다. 기상 효과를 제거할 경우 2분기 소매 판매 증가 폭은 2.6% 수준이다. 2) NEER 부문은 풍력부문 약세에도 불구하고 지속적인 신규 재생에너지 및 스토리지 개발 수주 강세가 이어지면서 조정 순이익이 전년 동기 대비 26.1% 증가하였다.

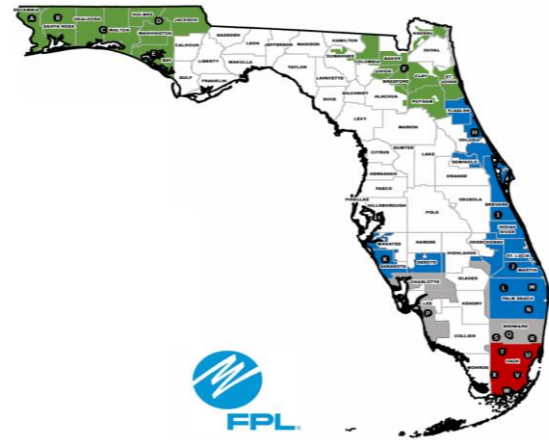
OBBA 법안의 영향으로 단기적으로는 NEER의 수주 잔고가 29.5GW까지 증가하며 긍정적인 영향을 주고 있으나, 2029년 이후의 실적에 대한 불확실성은 증대되었다. 다만, 동사는 천연가스 기반의 규제자산을 통해 안정적인 이익을 창출할 수 있는 만큼 신재생 에너지 부문의 불확실성을 보완해줄 수 있을 것으로 기대한다.

그림 203. 미국 지역별 순 이주민



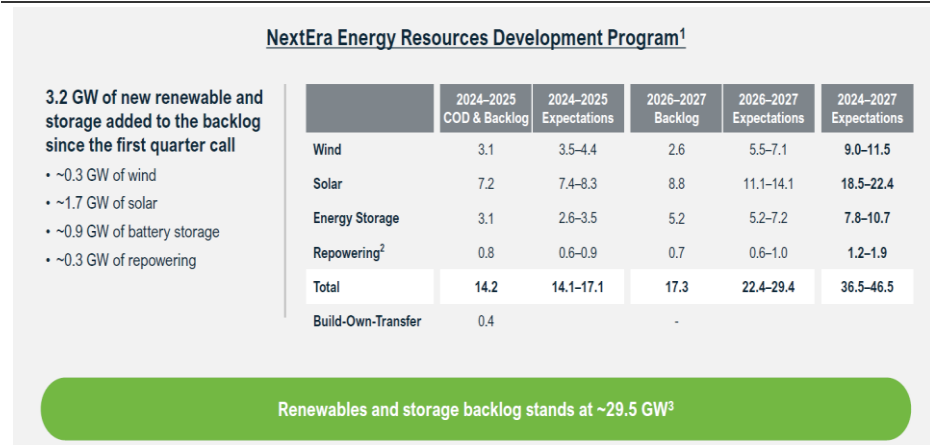
자료: US Census Bureau, IBK투자증권

그림 204. FPL 서비스 지역



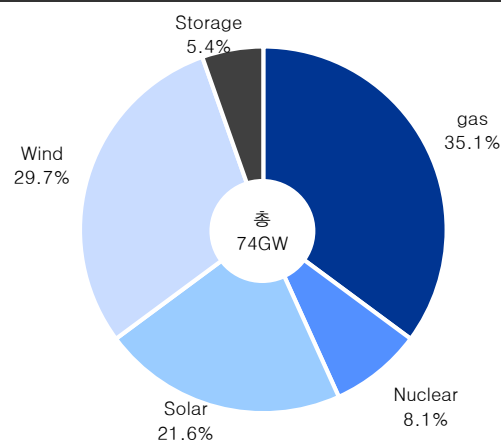
자료: FPL, IBK투자증권

그림 205. NEER 수주 잔고 현황(2Q25 기준)



자료: NextEra, IBK투자증권

그림 206. NextEra Energy 포트폴리오 구성



자료: NextEra, IBK투자증권

표 48. NextEra 실적 테이블(분기)

(\$백만)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E
매출액	5,731	6,069	7,567	5,385	6,247	6,700	8,069	6,562
YoY(%)	-14.7	-17.4	5.5	-21.7	9.0	10.4	6.6	21.9
EBITDA	3,001	3,141	4,576	2,523	3,432	3,768	4,852	4,023
YoY(%)	-21.7	-27.8	18.5	-41.9	14.4	20.0	6.0	59.5
EPS	1.10	0.79	0.90	0.58	0.40	0.98	1.01	0.64
YoY(%)	5.8	-42.8	50.0	-1.7	-63.6	24.1	11.9	10.0

자료: Bloomberg, IBK투자증권

주: 추정치는 Bloomberg 추정치

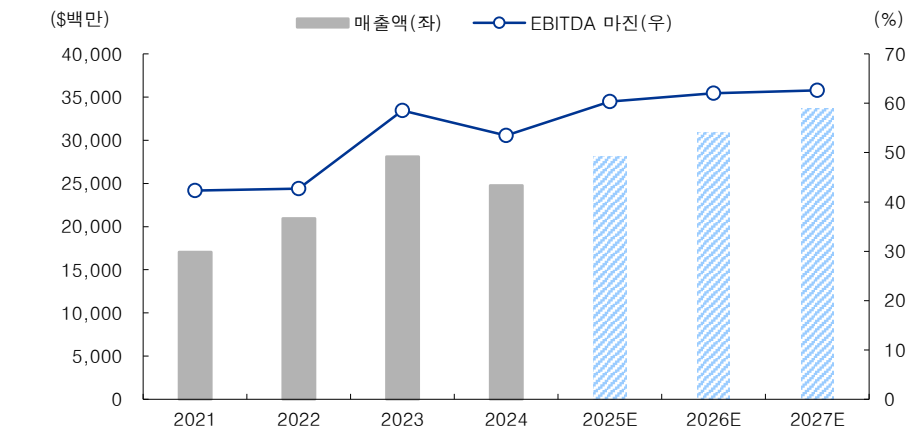
표 49. NextEra 실적 테이블(연간)

(\$백만)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	17,069	20,956	28,114	24,753	28,084	30,914	33,646
YoY(%)	-5.2	22.8	34.2	-12.0	13.5	10.1	8.8
EBITDA	7,219	8,941	16,463	13,240	16,958	19,190	21,077
YoY(%)	-24.2	23.9	84.1	-19.6	28.1	13.2	9.8
EPS	1.81	2.10	3.60	3.37	3.67	3.98	4.32
YoY(%)	22.3	16.0	71.4	-6.4	8.9	8.4	8.5

자료: Bloomberg, IBK투자증권

주: 추정치는 Bloomberg 추정치

그림 207. NextEra 실적 추이 및 전망



자료: Bloomberg, IBK투자증권

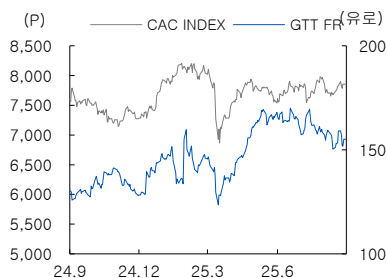
주: 추정치는 Bloomberg 추정치

Not Rated

산업 분류(GICS) 석유, 가스 & 소모연료
상장거래소 EN Paris

현재가 (9/19, 유로)	155.10 유로
시가총액(유로)	5,757백만유로
시가총액(원)	9,432십억원
52주 최고가	171.40 유로
최저가	111.30 유로
주주구성	
나틱시스	5.81%
엔지	5.04%
주가상승	1M 6M 12M
상대기준	-1% 9% 20%
절대기준	-3% 8% 27%

GTT FR 상대주가 (%)



Gaztransport Et Technigaz(GTT FR)

LNGc 시장을 대변하는 기업

LNGc에만 부과되는 특별한 세금 5%

GTT는 LNG 운송용 보냉 기술을 보유한 Gaztransport와 Technigaz가 1994년에 합병하여 설립되었으며, 2014년 파리 증권거래소(Euronext Paris)에 상장되었다. GTT는 LNG 운반을 위한 대체 불가능한 기업으로, 현재 운영중인 LNGc의 약 80%, 건조중인 LNGc의 99% 이상이 GTT의 기술을 적용하고 있다. GTT는 LNGc 신규 건조 비용의 약 5%를 로열티로 수취한다고 알려져 있어 사실상 GTT는 모든 LNGc 건조에 따른 수수료 5%를 수취하고 있다.

LNGc 발주 피크아웃? 회사는 자신!

2021년부터 폭발적으로 증가하였던 LNGc 신규 발주는 2022년 정점을 찍고 점차 완만해지고 있다. 특히, 올해 세계 선주들은 높아진 LNGc 선가와 미국 발 무역 불확실성 확대에 의해 신규 발주를 줄이고 있는 추세이다. 다만, 노후선 교체수요가 지속적으로 발생하고, 미국 LNG 프로젝트의 FID도 속속들이 진행되고 있는 만큼 당장의 수주 백로그 감소를 과도하게 해석할 필요는 없다고 판단한다. 동사가 2Q25 실적발표에서 밝힌 현재 LNGc 시장의 가장 부정적인 요인은 지정학적 긴장감, 관세, 미-중 조선업 견제 등의 불확실성이다. 그러나, 미국이 각국과의 무역협상을 점차 마무리하고, 지정학적 긴장감도 완화되고 있는 만큼 LNGc의 건조한 수요를 바탕으로 발주는 재개될 것으로 전망된다.

높아진 선가만큼 높아질 실적

2025년 상반기 매출액 38.9억 유로(원화 기준 6조 4천억원)로 YoY +31.7% 성장하며 높아진 선가에 따른 가파른 성장을 이어갔다. 이는 GTT의 매출(로열티) 인식 방식이 조선사와 동일하게 공정률로 인식하기 때문으로, 아직 높아진 선가에 대한 효과가 아직 온전히 반영되지 않은 부분이 있어 올해보다는 내년의 실적 기대치가 더 높은 상황이다.

(단위:십억유로,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4	6	8	8	8
영업이익	2	4	5	5	5
세전이익	2	4	5	5	5
당기순이익	2	3	4	4	4
EPS(유로)	5	9	11	12	11
증가율(%)	56.6	72.5	21.5	1.8	-1.5
영업이익률(%)	52.3	58.4	64.1	63.4	62.0
순이익률(%)	47.1	54.2	52.6	54.7	53.7
ROE(%)	67.6	87.2	80.7	68.9	59.8
PER	22.0	13.7	13.6	13.4	13.6
PBR	13.2	10.3	9.8	8.4	7.7
EV/EBITDA	18.5	11.5	10.3	10.3	10.5

자료: Company data, IBK투자증권, 예상치는 Bloomberg 컨센서스

미국을 필두로 강력한 FID 재개

2025년 LNG FID는
역대 최고 경신 가능

2023년 세계 LNG 신규 FID는 약 5,600만 톤으로 역대 최고치를 기록한 이후 2024년 1,500만 톤으로 5년 내 최저치를 기록하며 LNG 수요에 대한 시장의 우려가 대두되었다. 그러나 2025년 상반기 기준 3,800만 톤의 FID가 승인되었고, 미국에서만 3,600만 톤의 FID(Woodside Louisiana, CP2 Phase 1, Corpus Christi 등)가 승인되며 LNG 수요에 대한 우려를 불식시켰다. 하반기 추가적인 FID 체결이 이루어진다면 2025년은 2023년을 넘어 재차 역대 최고치 경신도 가능할 것으로 보고 있다. 빠르면 2025년 말, 늦어도 2026년까지 Qatar North Field West(1,600만 톤 추정), Rio Grande Train 4 & 5(1,180만 톤 추정) 등 굵직한 LNG 프로젝트들이 FID를 대기하고 있는 상황이다.

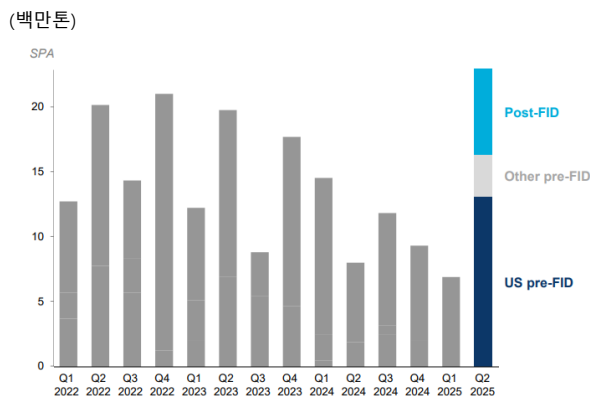
FID 선행지표인 SPA도
급등하며 무역협상에 따른
불확실성 해소 국면

2025년 2분기 LNG 액화 프로젝트 SPA(Sales Purchase Agreement)의 급격한 증가도 주목할 필요가 있다. LNG 액화프로젝트 SPA는 LNG FID의 선행지표로 볼 수 있는데, 2022년 4분기를 정점으로 2025년 1분기까지 지속적으로 하락하던 SPA 체결은 2025년 2분기 재차 역대 최고수준으로 급등했다. 이 중 대부분은 미국에서의 수요인데, 이는 미국과 무역협상을 진행하는 유럽에서 LNG 구매에 대한 조건들을 합의하면서 증가된 부분이 크다. 결국 미국의 무역협상 및 수출 정책의 변화가 LNG 수요에 대한 지속적인 수요(수출)을 확대해 주고 있는 상황에서 대규모의 SPA 체결이 진행되고 있고, 이후 FID로도 이어질 것으로 판단된다.

미국의 강력한 LNG 수출
정책에 힘입어 LNG 수요
더욱 확대 가능

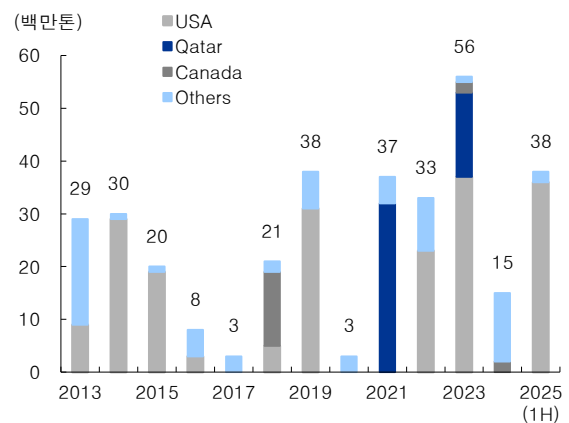
결론적으로 현재의 LNGc 발주 지연은 미국의 무역협상 등의 불확실성으로 인해 촉발된 일시적인 상황이며, 오히려 미국의 무역협상 이후 강력한 LNG 수출 정책에 힘입어 수요는 더욱 확대될 것으로 판단된다. 현재 이러한 수요가 SPA 체결을 통해서 나타나고 있는 상황이며, 시간이 지날수록 SPA → FID → LNGc 발주로 이어져 LNGc 발주 지연에 대한 시장의 우려도 불식될 것으로 판단한다.

그림 208. 글로벌 LNG 액화프로젝트 SPA 추이



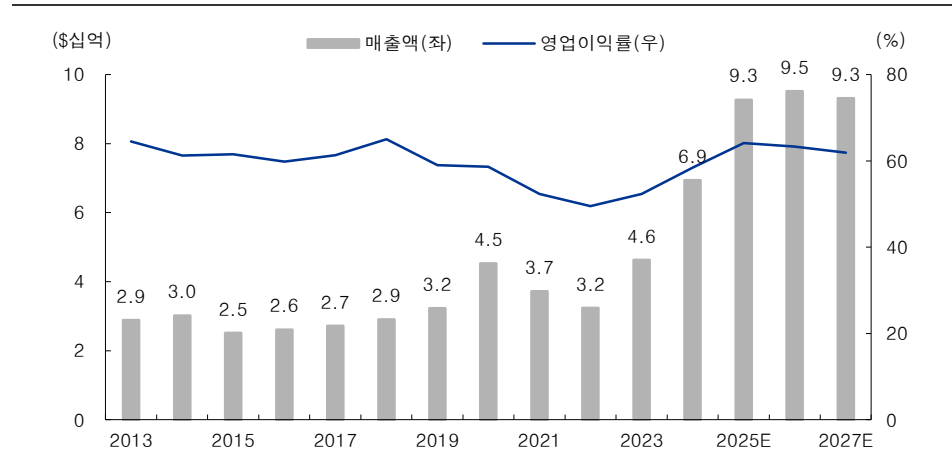
자료: GTT FR, IBK투자증권

그림 209. 글로벌 LNG FID 추이



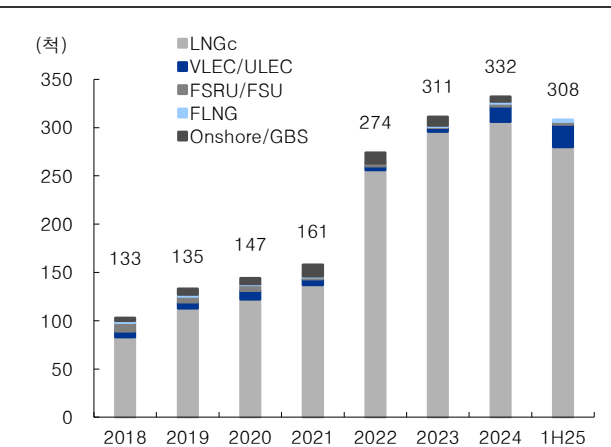
자료: GTT FR, IBK투자증권

그림 210. GTT 연간 영업실적 추이 및 전망(달러 환산)



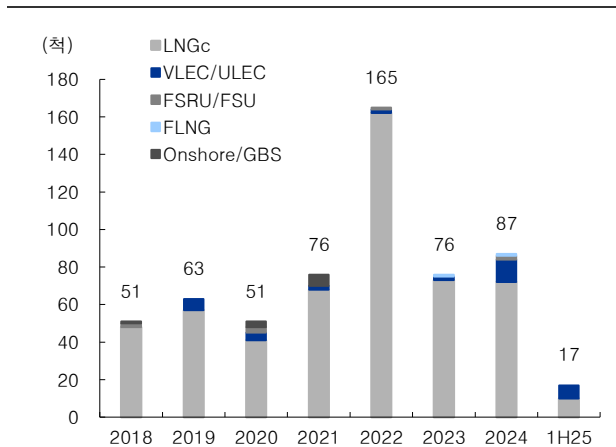
자료: GTT FR, IBK투자증권

그림 211. GTT 수주 잔고(척)



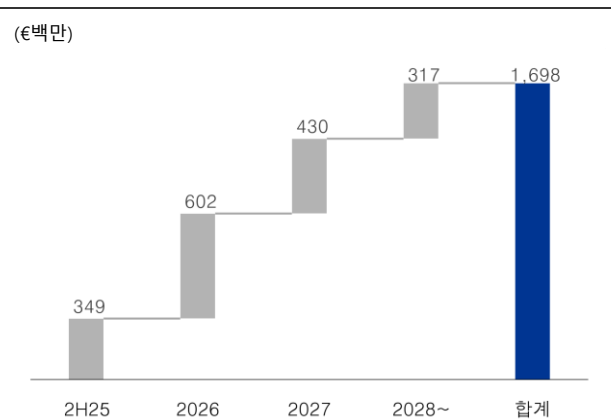
자료: GTT FR, IBK투자증권

그림 212. GTT 신규 수주(척)



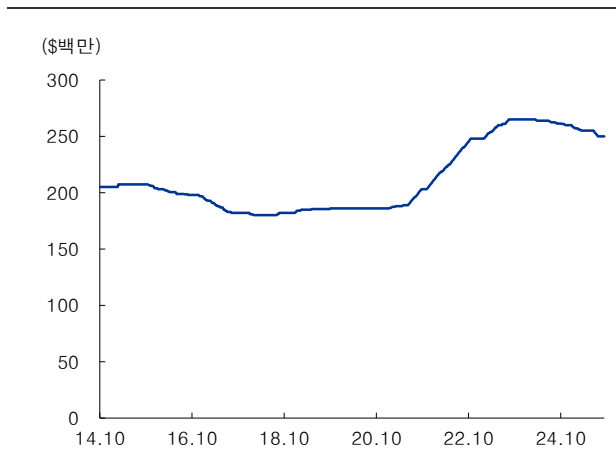
자료: GTT FR, IBK투자증권

그림 213. GTT 수주 잔고 매출 인식 계획



자료: GTT FR, IBK투자증권

그림 214. LNGc 신조선가 추이



자료: Clarksons, IBK투자증권

표 50. GTT NO96 시리즈

구분	NO96 Perlite	NO96 GW	NO96 L03	NO96 L03+	NO96 Max	NO96 Super+(차세대)
기화율(Boil-off Rate)	0.15%	0.13%	0.11%	0.10%	0.085%	0.085% 미만
주요 소재	Perlite	Glass-wool	Glass-wool and foam 130 kg/m3		단열 강화 폴리우레탄 폼(R-PUF)	
적용선박	초기 LNGc, FSRU	2000년대 LNGc, FSRU	최신 LNGc 탑재		차세대 LNGc 탑재	
특징	Invar® 0.7 mm				니켈-철 합금	이중 Invar® 0.7 mm

자료: GTT FR, IBK투자증권

표 51. GTT Mark III 시리즈

항목	Mark III Flex	Mark III Flex+	GTT NEXT1 (차세대)
기화율(Boil-Off Rate)	0.085~0.1%	0.07%	0.07% 미만
시스템 구성	No.96 시스템 대비 단열 성능 향상 1차 방벽: 스테인리스강 멤브레인 2차 방벽: 복합 멤브레인		Mark III 시스템 기반 + 고밀도 폴리우레탄 폼 적용
적용 선박	대부분의 LNG 운반선		차세대 LNG 운반선, LNG 병커링선, LNG-FSRU
특징	다양한 선박 크기에 적용 확대		극저온 보냉 성능 극대화, 자연 기화율(BOR) 감소

자료: GTT FR, IBK투자증권

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당 사항 없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.07.01~2025.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	89.8
Trading Buy (중립)	11	7.5
중립	4	2.7
매도	0	0

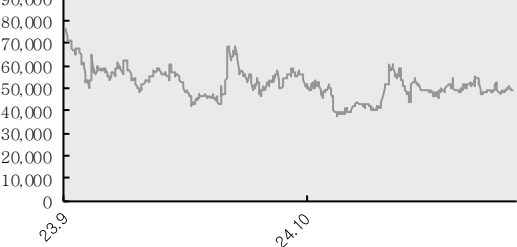
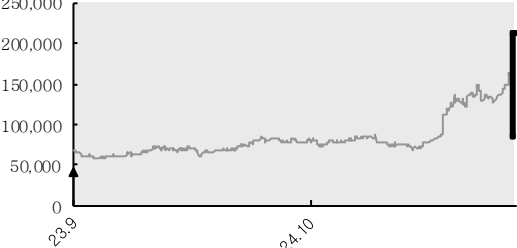
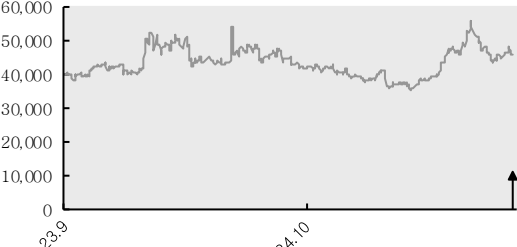
최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

SK이노베이션	추천일자	투자 의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
	2022.11.07	매수	232,213	-26.84	-8.47
	2023.10.20	매수	210,000	-39.03	-25.95
	2024.04.03	매수	165,000	-34.09	-26.67
	2024.08.02	매수	145,000	-23.19	-15.17
	2024.11.06	매수	165,000	-33.06	-15.64
	2025.09.23	매수	165,000		
SK가스	추천일자	투자 의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
	2025.09.23	매수	311,000		

추천일자	투자 의견	목표가(원)	과리율(%)
------	-------	--------	--------

차갑게 열리고, 뜨겁게 번다: 3차 업황 전환기, LNG 밸류체인을 다시 보다

포스코인터내셔널				평균	최고/최저
(원) 	2025.09.23	매수	64,000		
HD현대	추천일자	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
(원) 	2023.02.16	매수	85,000	평균	최고/최저
	2024.02.16	1년경과	85,000	-27.92	-13.41
	2025.02.16	1년경과	85,000	-11.26	2.00
	2025.09.22	담당자변경		26.36	93.29
	2025.09.23	매수	212,000		
GS	추천일자	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
(원) 	2025.09.23	매수	67,000	평균	최고/최저



IBKS Research Center

성명	직급	담당업종	전화	이메일
용대인	전무(부문장)	총괄	6915-5400	daeinyong@ibks.com
이승훈	상무대우(본부장)	AI/인터넷/게임	6915-5680	dozed@ibks.com

투자분석부

변준호	연구위원	Strategy	6915-5670	ymaezono@ibks.com
정용택	수석 Economist	Economy	6915-5701	ytjeong0815@ibks.com
김인식	연구위원	자산배분/ETF	6915-5472	kds4539@ibks.com
정형주	연구위원	채권/크레딧	6915-5654	hj.jeong@ibks.com
조경진	연구위원	해외주식	6815-5464	ckjins@ibks.com
권순호	연구원	Quant	6915-5667	snowkonn@ibks.com

기간산업분석부

이동욱	연구위원	에너지	6915-5671	treestump@ibks.com
남성현	연구위원	유통·식자재/지주	6915-5672	rockrole@ibks.com
김유혁	연구위원	미디어/엔터	6915-5673	yuhyuk.kim@ibks.com
이현욱	연구원	자동차/2차전지	6915-5659	hwle1125@ibks.com
오지훈	연구원	조선/기계	6915-5662	jihoonoh@ibks.com

혁신기업분석부

이건재	연구위원	소재·부품·장비/스몰캡	6915-5676	geonjaelee83@ibks.com
김운호	연구위원	IT/반도체	6915-5656	unokim88@ibks.com
김태현	연구위원	음식료/유틸리티/통신	6915-5658	kith0923@ibks.com
정이수	연구위원	제약/바이오	6915-5677	ysjeong306@ibks.com
조정현	연구원	건설/부동산	6915-5660	controlh@ibks.com
강민구	연구원	IT/디스플레이	6915-5473	kmg@ibks.com

“국민과 중소기업에 필요한 참 좋은 IBK투자증권”



IBK기업은행 금융그룹

서울특별시 영등포구 여의도동 국제금융로 6길 11

대표번호 02-6915-5000

고객지원부 1588-0030, 1544-0050

영업부	02) 6915-2626	IBK WM센터 대구	053) 752-3535
강남센터	02) 2051-5858	IBK WM센터 광주	062) 382-6611
강남역 금융센터	02) 532-0210	IBK WM센터 일산	031) 904-3450
분당센터	031) 705-3600	IBK WM센터 판교	031) 724-2630
IBK WM센터 강남센트럴	02) 556-4999	IBK WM센터 평촌	031) 476-1020
IBK WM센터 목동	02) 2062-3002	IBK WM센터 천안	041) 569-8130
IBK WM센터 도곡	02) 2057-9300	IBK WM센터 부산	051) 741-8810
IBK WM센터 한남동	02) 796-8500	IBK WM센터 창원	055) 282-1650
IBK WM센터 중계동	02) 948-0270	IBK WM센터 울산	052) 271-3050
IBK WM센터 반포자이	02) 3481-6900	IBK WM센터 시화공단	031) 498-7900
IBK WM센터 동부이촌동	02) 798-1030	IBK WM센터 남동산단	032) 822-6200