



‘Power of Siberia- II’ 건설 합의에 담긴 함의

러시아-중국 ‘Power of Siberia- II’ 파이프라인 건설 합의 발표

중국 전승절(9/3) 행사를 앞두고 8/31~9/1 이틀 동안 베이징에서 러시아와 인도, 중국 등을 중심으로 참석한 상하이협력기구(SCO) 정상회의가 진행되었음. 이번 회담 직후 러시아는 중국과 ‘Power Of Siberia- II’ 파이프라인 건설과 관련된 MOU 체결했고, 해당 파이프라인이 지나게 되는 몽골과도 석유/가스 부문에서 협력 강화하는 MOU 체결했다고 발표. 당초 러시아와 중국은 2023 년 착공을 계획했으나, 공급가격과 물량 등에 대한 이견 차이로 논의가 중단된 바 있음. 이번 회담에서는 러시아와 중국이 해당 이슈와 관련해 합의점을 마련했는지, 구체적인 조건은 어떻게 되는지 등에 대해서는 여전히 오리무중. 그러나 세부사항을 떠나 ‘Power Of Siberia- II’ 건설은 양국 모두 외면하기 쉽지 않은 옵션임

가령, 러시아 입장에서는 종전 이후 유럽이 PNG 구매 일부 재개할 수는 있더라도 안보 이슈로 과거 수준만큼 수입량 재차 확대하긴 쉽지 않음. 또한 유럽은 미국산 LNG 로 천연가스를 대부분 전환했기 때문에 이제 와서 러시아 PNG 구매를 위해 미국 LNG 축소 또는 중단하기엔 미국과의 정치적 이해관계가 꽤나 복잡함. 이는 종전 여부를 떠나 러시아가 더 이상 과거처럼 유럽에 천연가스를 판매하긴 어려워 신규 고객을 모색해야 함을 의미. 이런 관점에서 중국은 러시아의 신규 천연가스 판매처로서 나름 지리적으로도, 경제적으로도, 정치적으로도 이상적인 편에 속함.

한편, 중국 입장에서 러시아로부터 천연가스 구매를 늘리는 것이 나쁘지 않은 전략. ‘Power of Siberia- II’는 몽골을 거쳐야 해 소정의 통행료가 발생할 수는 있겠지만, 이를 감안하더라도 중동과 미국에서 수입하는 LNG 대비 PNG 가격이 훨씬 더 저렴하기 때문. 특히 러시아가 기존의 최대 판매 시장인 유럽을 잃어버린 만큼 중국은 러시아와의 협상에서 좀 더 우위를 점할 수 있는 유리한 입장이기도 함. 이처럼 ‘Power Of Siberia- II’ 파이프라인 건설은 러시아와 중국 모두에게 WIN-WIN 전략인 만큼 결국 일단 추진하는데 합의한 것으로 판단

PNG 구매 확대는 중국 가스발전 확대의 동력이 될 것

‘Power Of Siberia- II’ 건설은 단순히 러시아와 중국의 밀착 관계가 강해지는 것을 넘어 중국 가스발전 비중 확대 동력이 될 수 있다는 점에 더 큰 의의가 있다는 판단. 중국의 석탄발전 비중은 약 60% 달하는 반면, 가스는 3% 내외에 그치며 글로벌 평균 23% 대비 훨씬 낮음. 중국도 천연가스를 일부 생산하긴 하나, 자급률이 낮고 수입도 대부분 LNG 형태로 이뤄져 발전단가가 가장 높은 에너지원 중 하나이기 때문으로 추정

이제는 중국도 탈탄소 강조하고 있어 신규 석탄발전소 건설은 최대한 지양하고 있음. 그러나 데이터센터 유입 등으로 전력수요 증가 불가피하고, 재생에너지는 간헐성으로 그 수요를 온전히 충족시킬 수 없는 만큼 다른 안정적 발전원 필요. 이에 중국은 가스발전에 주목하기 시작. 2024 년 말 기준 중국의 가스발전소 용량은 140GW 내외인데, 이 중 2015~2024 년에 가동 시작한 발전소가 82GW 차지. 현재 중국 내 가스발전소의 60%는 지난 10 년간 신규 유입된 셈. 2025 년 이후에 유입될 규모와 속도는 좀 더 가파를 전망. 현재 건설 중인 프로젝트만 감안했을 때 2025 년 가동될 설비는 22GW 로 역대 최고치에 달하고, 2026 년도 10GW 기록할 듯. 단, 아직 착공 전 또는 현재 계획을 발표한 프로젝트까지 고려하면 2025~2030년 누적으로 총 145GW 발전소 유입될 것으로 추정. 당초 계획했던 것 대비 일정이 지연될 가능성도 배제할 수는 없지만, 이를 감안하더라도 향후 5~7 년 내 중국의 가스발전소 용량은 현재 대비 2 배 커지는 셈

2024 년 이후 PNG 물량이 점점 늘면서 2025 년 7 월 기준 천연가스 수입에서 PNG 비중이 50% 상회하기 시작. 양국은 일단 다른 루트를 통해 가스 거래를 더 늘리는 것에도 합의했는데 ‘Power of Siberia- II’ 완공까지 이뤄지면 중국 PNG 비중은 더 늘어날 수밖에 없음. 이는 향후 중국의 천연가스 도입가격이 하락한다는 것을 의미. 이 모든 상황을 종합해보면 글로벌 전 지역에서 가스발전에 가장 소극적이었던 중국마저 가스발전 확대에 진심이 될 수밖에 없음을 시사함. 글로벌 에너지 대전환 시대에서 천연가스 역할은 각 지역을 막론하고 점점 더 확대될 것이라는 전망

러시아-중국, Power of Siberia- II 파이프라인 건설 합의

NEWS FEED

Russia, China sign 'most ambitious' Power of Siberia-2 pipeline deal

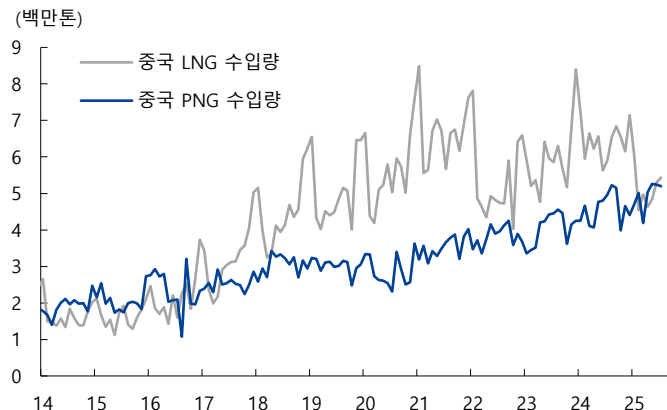
September 2, 2025 9:44 am (Updated: September 2, 2025 10:48 am) • 2 min read

Russia and China Sign Major Deal for New Gas Pipeline

By Bloomberg News

September 2, 2025 at 1:52 PM GMT+9

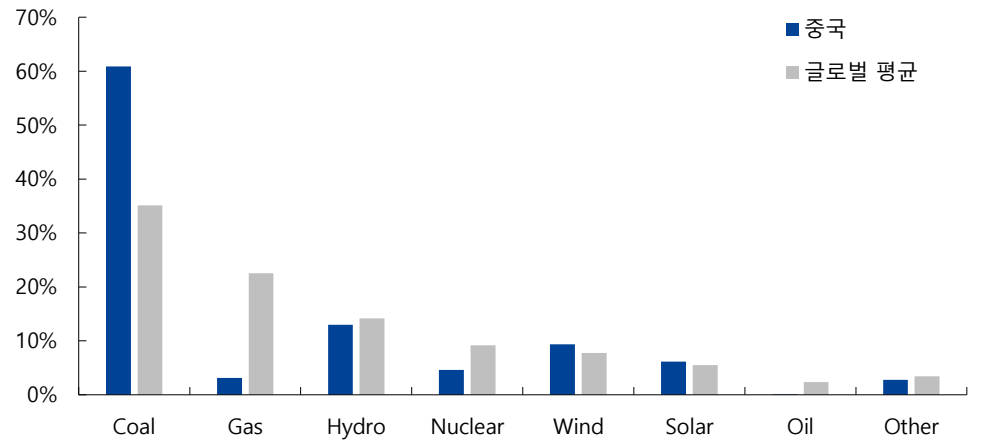
중국 천연가스 PNG, LNG 수입량 추이



Key Chart

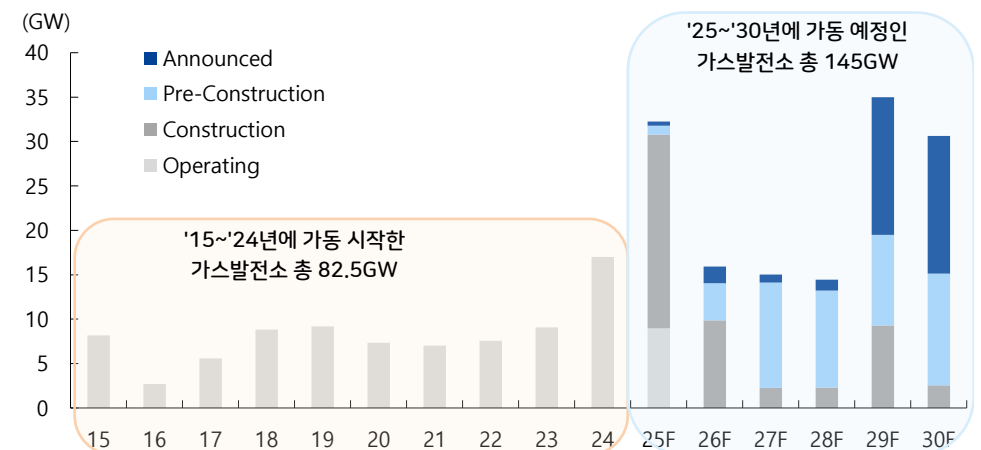


중국 및 글로벌 발전원별 비중 비교



자료: BP, iM 증권 리서치본부

2015~2030년 중국 가스발전소 유입 용량 추이 및 전망



자료: GEM, iM 증권 리서치본부

주: 시기 정확히 언급되지 않은 프로젝트 중 현재 건설 중인 것은 2025~2028년 유입 가정

주: 시기 정확히 언급되지 않은 프로젝트 중 착공 전/계획 중인 것은 2028~2030년 유입으로 임의 가정

러시아-중국으로 연결되는 Power of Siberia 천연가스 파이프라인 지도

Power of Siberia

Where the natural gas pipelines run between Russia and China



자료: EIA, iM 증권 리서치본부

Global Peer Valuation (1)



Global Peer Valuation – Integrated & Upstream

(십억\$, %, 배)	국가(통화)	시가총액	주가	1W(%)	1M(%)	3M(%)	6M(%)	12M(%)	PER	PBR	EV/EBITDA
Aramco	SAR	1,515.5	23.5	-1.2	-3.3	-6.0	-13.6	-15.2	15.7	3.8	7.5
Exxon Mobil	USD	487.2	114.3	2.7	4.2	10.9	2.7	-3.1	16.9	1.9	7.9
Shell	GBp	215.9	2,760.0	2.0	2.0	11.8	4.7	2.8	12.4	1.2	4.8
Total	EUR	143.8	54.2	2.5	6.2	2.9	-6.1	-13.2	9.2	1.2	5.1
BP	GBp	92.1	435.6	2.6	9.2	20.0	-0.4	1.2	13.0	1.4	5.6
Equinor	NOK	64.4	252.3	0.8	-3.6	3.1	-2.0	-7.7	8.8	1.6	1.7
Suncor Energy	CAD	50.0	56.8	2.7	5.4	13.1	2.5	3.9	13.2	1.5	4.7
Eni	EUR	55.8	15.3	0.4	3.8	15.8	10.1	3.8	10.4	0.9	5.4
Repsol	EUR	19.1	14.2	1.9	9.2	17.8	15.0	14.1	6.3	0.6	7.3
OMV	EUR	17.9	47.1	-1.5	5.3	3.1	15.4	25.0	9.5	0.9	4.2
ConocoPhillips	USD	123.6	99.0	2.3	6.7	14.1	-0.2	-13.0	15.4	1.9	5.5
Hess	USD	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EQT	USD	32.4	51.8	-0.3	-1.0	-8.5	7.6	54.7	16.2	1.3	10.1
Expand Energy	USD	23.0	96.8	2.2	-5.1	-18.9	-2.1	29.9	14.1	1.3	11.0
Murphy Oil	USD	3.5	24.9	3.3	5.0	16.9	-6.2	-33.3	21.2	0.7	2.3
Coterra Energy	USD	18.7	24.4	2.6	3.1	-2.6	-9.4	0.5	9.5	1.2	5.7
Antero Resources	USD	9.9	31.9	3.5	-5.2	-17.4	-13.0	18.3	12.7	1.3	6.0
Range Resources	USD	8.2	34.3	2.8	-3.8	-11.9	-7.7	14.7	10.8	1.9	10.8
Woodside Energy	AUD	32.3	26.2	-3.3	-1.4	18.9	5.6	-5.2	14.9	0.9	4.4
Santos	AUD	16.7	7.9	-1.0	0.6	21.6	20.6	8.1	15.4	1.0	6.4
INPEX	JPY	21.9	2,582.0	6.1	19.6	32.3	35.4	18.3	8.8	0.6	2.4
PTT E&P	THB	14.3	116.5	2.6	-5.7	18.9	6.9	-16.8	7.4	0.8	2.1
CNOOC	HKD	125.5	20.1	5.6	7.5	12.2	12.2	-5.2	6.6	1.1	N/A
ONGC	INR	34.2	239.7	1.3	1.2	0.6	6.4	-26.5	7.4	0.8	5.6
Sinopec	HKD	92.4	4.3	-1.4	0.0	3.1	4.8	-18.5	10.7	0.6	5.5
China Gas Holdings	HKD	5.4	7.7	-2.8	-5.4	6.5	14.1	17.0	11.8	0.7	10.4
Kunlun Energy	HKD	7.9	7.1	-2.2	-5.3	-7.9	-7.8	-9.3	9.1	0.8	4.4

Global Peer Valuation – Midstream (Gas Pipeline)

(십억\$, %, 배)	국가(통화)	시가총액	주가	1W(%)	1M(%)	3M(%)	6M(%)	12M(%)	PER	PBR	EV/EBITDA
Enterprise Products	USD	69.7	32.1	0.8	4.6	3.5	-3.8	9.5	11.9	2.4	10.8
Williams Companies	USD	70.7	57.9	1.4	-4.0	-5.5	-0.5	26.5	27.3	5.7	17.9
Energy Transfer	USD	60.8	17.7	1.2	-0.4	1.4	-8.1	10.1	12.5	1.8	9.4
ONEOK	USD	48.1	76.4	2.1	-3.3	-7.4	-23.9	-17.3	14.1	2.1	12.5
Kinder Morgan	USD	60.0	27.0	1.0	-4.0	-5.8	-0.4	25.1	21.2	1.9	14.7
TC Energy	USD	54.1	52.1	1.6	7.6	1.3	16.4	23.3	19.9	3.0	14.5
MPLX	USD	51.8	50.9	0.3	-1.9	-1.0	-5.6	18.6	11.6	3.7	11.1
Targa Resources	USD	36.1	167.8	2.8	3.0	3.3	-16.8	14.2	20.7	14.1	12.1
Cheniere Energy	USD	53.1	241.8	1.8	1.5	-0.6	5.8	30.5	16.9	7.1	10.1
Cheniere Energy Partners	USD	26.7	55.2	1.7	-2.8	-5.4	-18.4	12.8	13.2	11.5	10.9
Western Midstream Partners	USD	14.9	39.2	1.7	-0.4	4.0	-3.4	1.6	11.5	4.9	9.2
Plains All American Pipeline	USD	12.7	18.0	2.2	0.0	7.1	-11.5	0.3	11.5	1.3	10.7
Hess Midstream	USD	9.5	41.2	-0.6	-3.1	9.6	-1.3	10.3	14.9	19.0	7.2
Antero Midstream	USD	8.5	17.8	0.5	-4.0	-6.3	5.0	19.6	17.6	4.2	14.5
New Fortress Energy	USD	0.7	2.5	-6.8	-12.8	-3.5	-75.4	-80.0	N/A	0.3	17.0
Excelerate Energy	USD	2.8	24.4	-0.4	-4.5	-15.3	-20.4	34.0	18.4	0.6	13.6
Delek Logistics	USD	2.3	43.8	1.3	-1.1	4.4	1.9	6.1	11.8	N/A	16.7
Genesis Energy	USD	2.1	17.0	-0.7	-0.2	7.1	32.3	22.6	N/A	N/A	13.3
NGL Energy Partners	USD	0.7	5.4	10.4	31.6	60.1	12.0	31.3	20.8	7.4	6.1
Enbridge	CAD	105.2	66.5	0.2	4.3	2.9	7.5	22.6	21.4	2.5	15.1
Pembina Pipeline	CAD	21.9	51.9	-1.4	1.1	-0.3	-7.8	-4.5	17.7	2.0	11.1

자료: Bloomberg, iM 증권 리서치본부

주: 시가총액은 US 십억달러, 종가는 현지통화 기준, PER/PBR 은 블룸버그 컨센서스 기준

Global Peer Valuation (2)



Global Peer Valuation - Utility

(십억\$, %, 배)	국가(통화)	시가총액	주가	1W(%)	1M(%)	3M(%)	6M(%)	12M(%)	PER	PBR	EV/EBITDA
한국전력	KRW	16.9	36,800	-0.5	1.8	22.3	72.4	72.0	3.0	0.5	6.1
한국가스공사	KRW	2.6	39,300	-1.0	-4.8	-1.5	12.6	-23.1	4.5	0.3	7.7
한전기술	KRW	2.5	90,400	-4.2	6.9	46.0	42.1	34.5	35.1	N/A	73.5
한전 KPS	KRW	1.6	50,500	1.1	2.5	20.2	20.4	23.0	14.5	1.7	10.8
SK 가스	KRW	1.6	248,000	0.6	-1.6	16.2	5.5	43.9	7.8	0.8	8.8
SGC 에너지	KRW	0.2	22,650	-1.9	-4.6	-6.4	-1.7	-19.3	12.4	0.4	9.0
Tokyo Gas	JPY	14.5	5,817	3.2	9.3	19.6	22.9	60.6	11.0	1.2	6.5
Tokyo Electric Power	JPY	8.3	770	9.2	29.4	99.1	101.1	10.3	N/A	0.5	12.6
Chubu Electric Power	JPY	10.7	2,096	4.5	11.4	20.1	32.1	14.7	7.6	0.5	11.1
Toho Gas	JPY	3.1	4,685	4.7	8.2	16.5	14.1	9.6	15.8	1.0	6.9
NextEra Energy	USD	148.4	72.1	-5.6	2.3	2.7	2.7	-10.5	19.6	2.5	17.1
Southern Company	USD	101.5	92.3	-2.3	-2.8	2.6	2.8	6.8	21.7	2.9	13.5
Duke Energy	USD	95.2	122.5	-1.5	-0.3	4.5	4.3	7.5	19.4	1.8	11.8
Constellation Energy	USD	96.2	308.0	-0.7	-9.6	-1.7	22.9	56.6	32.9	6.9	16.6
Vistra	USD	64.1	189.1	-0.7	-9.1	12.9	41.5	121.4	33.2	18.5	12.9
Sempra	USD	53.9	82.6	-0.4	2.0	5.8	15.4	0.5	18.3	1.5	17.1
PG&E	USD	33.6	15.3	0.6	8.2	-8.2	-6.5	-22.4	10.2	1.0	10.6
Entergy	USD	39.3	88.1	-1.4	-1.8	6.0	0.9	46.0	22.7	2.3	11.4
Talen Energy	USD	17.3	378.9	6.4	0.2	52.4	82.2	153.3	65.3	13.1	38.8
Iberdrola	EUR	123.0	15.8	-2.2	3.7	-1.6	13.5	23.0	16.9	1.9	12.2
Enel	EUR	92.3	7.8	-2.6	1.5	-3.3	10.6	13.3	11.5	2.1	7.9
ENGIE	EUR	49.3	17.4	-3.1	-9.0	-9.0	1.0	9.7	9.0	1.2	6.6
Origin Energy	AUD	14.4	12.8	-0.6	9.1	20.6	17.3	29.5	18.7	2.2	15.1
CLP Holdings	HKD	21.1	65.3	-0.8	-3.4	-1.0	1.3	-5.1	14.4	1.5	10.0
Power Assets Holdings	HKD	13.9	50.9	0.7	-0.3	1.6	-3.5	-6.5	16.9	1.2	251.7
Tenaga Nasional Berhad	MYR	18.2	13.2	-3.5	-0.5	-5.4	-2.6	-9.1	16.6	1.2	7.6

Global Peer Valuation - Renewable Energy

(십억\$, %, 배)	국가(통화)	시가총액	주가	1W(%)	1M(%)	3M(%)	6M(%)	12M(%)	PER	PBR	EV/EBITDA
한화솔루션	KRW	3.5	28,250	-0.7	-5.5	-5.5	31.4	14.1	N/A	0.6	20.9
OCI 홀딩스	KRW	1.2	87,000	-2.2	-7.1	21.7	9.3	23.4	26.8	0.4	26.5
HD 현대에너지솔루션	KRW	0.3	42,950	1.7	-1.6	-17.7	49.9	64.9	15.9	1.2	11.5
First Solar	USD	20.9	195.2	-3.5	6.1	30.4	43.3	-14.2	12.7	2.2	9.3
Trina Solar	CNY	4.9	16.0	-4.4	2.4	19.3	-7.8	-4.3	N/A	1.5	N/A
Jinko Solar	USD	1.2	23.1	-1.8	7.2	30.9	2.4	20.5	N/A	0.4	N/A
Canadian Solar	USD	0.7	9.8	-11.7	-13.6	-3.0	-2.7	-22.6	N/A	0.2	N/A
LONGi Green Energy	CNY	17.7	16.7	-0.7	5.2	16.4	0.2	26.9	N/A	2.2	N/A
GCL Technology	HKD	4.7	1.3	4.0	12.1	62.5	4.8	14.0	N/A	0.9	N/A
Wacker Chemie	EUR	3.9	64.4	-4.0	0.8	2.8	-6.9	-25.6	64.9	0.7	6.6
Daqo New Energy	USD	1.7	25.4	10.9	22.6	94.3	25.2	72.1	N/A	0.4	N/A
REC Silicon	NOK	0.1	2.0	-10.3	-10.6	-6.9	72.7	-71.8	N/A	N/A	2.1
씨에스윈드	KRW	1.3	41,600	-1.0	-7.3	-16.5	2.0	-34.2	7.7	1.3	5.7
SK 오션플랜트	KRW	0.8	18,900	-2.6	-2.3	-1.6	22.7	31.2	35.1	1.5	18.6
GE	USD	291.8	275.2	3.3	2.2	11.2	33.0	57.6	46.7	15.9	33.7
Vestas	DKK	19.8	125.8	-4.9	7.1	22.4	24.1	-18.9	23.2	4.2	6.3
Orsted	DKK	13.1	200.5	5.9	-34.9	-23.9	-36.4	-48.9	10.7	1.0	8.8
Uranium Energy	USD	4.8	10.7	1.5	23.3	87.9	90.9	104.4	N/A	4.9	N/A
Energy Fuels	USD	2.6	11.6	9.3	30.6	137.4	180.6	135.9	N/A	N/A	N/A
enCore Energy	USD	0.4	2.4	0.4	-6.3	24.0	-5.6	-34.6	N/A	N/A	N/A
Fluence Energy	USD	1.4	7.4	-1.9	-4.9	66.7	29.4	-59.7	N/A	2.5	N/A
Plug Power	USD	1.8	1.6	-6.5	12.1	90.5	-2.5	-16.5	N/A	1.0	N/A
FuelCell Energy	USD	0.1	4.2	0.0	-11.0	-15.0	-27.2	-65.4	N/A	0.1	N/A

자료: Bloomberg, iM 증권 리서치본부

주: 시가총액은 US 십억달러, 주가는 현지통화 기준, PER/PBR은 블룸버그 컨센서스 기준

Compliance Notice

당 보고서의 발행은 특정 기업에 대한 투자 권유를 목적으로 하지 않습니다.

회사는 해당 종목의 1% 이상 보유하지 않습니다.

금융투자법 제34조 제2항에 따라 당사는 주식을 보유하고 있지 않습니다.

당 보고서는 기업투자 및 제3자에게 E-mail 등을 통해 사전에 배포된 사실이 없습니다.

회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권으로 발행하지 않습니다.

당 보고서에 게재된 내용은 본사의 직원을 통해 제공된 것으로, 본사의 부당한 이익이나 손해를 발생시키지 않습니다. (의정서 참조)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 중립성으로도 사용할 수 없습니다.

제출된 증권에도 작성자 및 작성자의 회사 이름이 기재, 복사 또는 대외에 공표된 경우, 본사 또는 본사 직원에 의한 본사발행시 발행 책임이 있음을 주의하시기 바랍니다.

1. 중립적인 투자등급 (중립적 기준 중위값에 3등급) 중립적 투자등급은 향후 6개월간 중립적 투자등급에 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 중위값에 +15% 이상

- Hold(보유): 추천일 중위값에 -15% ~ +15% 내의 움직임

- Sell(매도): 추천일 중위값에 -15% 이상

2. 산업주인 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장배율 대비 보유배율의 변동을 추천하는 것임)

- Overweight(매수권): - Neutral (중립) - Underweight (매도권)

iM증권 투자비용 등급 공식 2025-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자비용 비율(%)	92.5%	6.8%	0.7%