iM증권

2026.04.02

iM Your Energy

[에너지/정유/화학] 전유진 2122-9193 yujinjn@imfnsec.com

종전 이후 원전/재생에너지 중심으로 더욱 가팔라질 에너지 전환

호르무즈 봉쇄로 아시아 국가들의 에너지 대혼란 현실화 중

미국/이스라엘-이란 전쟁이 한 달 넘게 이어지면서 에너지 시장 전반의 대혼란이 점점 현실화되고 있음. 호르무즈 해협은 글로벌 해상원유, LNG, 정제품 운송의 25~30% 내외 차지하는 핵심 요충지인 만큼 이번 봉쇄는 연쇄적인 공급차질과 가격 급등을 유발하고 있음. 그러나 양측이 협상 등을 통해 종전하게 되더라도 이번에 호르무즈 장악의 힘을 깨닫게 된 이란은 향후 반복적으로 이를 무력화하거나 유료화하는 방안을 추진할 것으로 예상되고, 미국도 적어도 트럼프 집권 기간 동안은 더 이상 호르무즈와 중동 지역의 안전 보장에 적극적으로 나서지 않을 가능성이 높음

결국 미국/이스라엘-이란 충돌에 아시아 국가들만 봉변을 당하게 된 셈. **이번 사태 어느정도 일단락되고 나면 아시아 국가들은 중동 외 등으로 조달처를 다변화하는 방안과 자립도 높이기 위한 에너지 믹스 구성 등에 대해 다시 한번 진지하게 고민할 수밖에 없을 것**. 일단 이번 호르무즈 봉쇄로 발전원에서 가스 비중이 높은 아시아 국가들이 가장 먼저 취한 방법은 석탄과 원전 가동률을 높이는 것이었음. 한국은 석탄발전소 가동 상한제를 폐지했고, 원전 이용률은 5 월 중순까지 80% 수준으로 상향하기로 결정. 일본도 석탄발전소 가동률 50% 상한선을 폐지했고, 태국은 현재 운영 중인 모든 석탄발전소 가동률을 최대치로 끌어올리는 한편, 폐쇄했던 석탄발전소 재가동도 추진 중인 것으로 파악

특히 LNG 발전비중 높은 아시아 국가들, 석탄발전소로 다시 빠르게 돌아가는 중

이란 전쟁 이전까지만 하더라도 미국을 제외한 대부분의 국가들은 탄소배출 감축 달성을 위해 석탄발전소를 단계적으로 축소 및 폐지하는 한편, 원전과 재생에너지를 확대한다는 입장이었음. 그러나 LNG 조달 차질로 단기에 가장 빠르고 안정적이고 저렴하게 발전할 수 있는 석탄으로 재차 회귀하고 있는 모습. **문제는 종전 이후에 석탄발전이 즉각 축소되긴 어렵다는 것**. 아시아 국가들의 최대 LNG 수입국인 카타르는 이란 공격으로 Ras Laffan 액화설비 중 약 20% 규모가 타격을 받았고 수리 및 정상가동까지 5 년 정도 소요될 것으로 예상하고 있는데, 이는 종전이 되더라도 아시아 지역 LNG 조달 상황이 이전과 같을 순 없음을 의미. 카타르 외에 UAE/이란 가스전 타격까지 고려하면 그 규모는 더 커질 수밖에 없음

아시아 국가들은 발전원에서 원전과 LNG 비중이 높은데, 특히 원자력발전소가 없는 태국/대만/말레이시아 등은 가스발전 의존도가 압도적으로 높아(말레이시아 37%, 대만 40%, 태국 68% 등) 향후 중동산 LNG 공급 위축으로 이들은 석탄발전에 대한 의존도를 쉽사리 축소하지 못할 듯. **아시아 LNG 공급 차질로 종전 이후에도 JKM 상방압력 존재하는 반면, 석탄가격은 상대적으로 안정적인 점도 석탄발전 확대 가능성을 시사**

종전 이후 원전/재생에너지 중심으로 에너지 전환 가속화. 특히 원전 밸류체인에서 국내 업체들의 기회 포착 전망

한편, 2022 년 러-우 전쟁이 에너지 안보와 자립 향상에 대한 필요성을 자극시켰던 것처럼 이번 사태로 그 중요성이 다시 한번 강조되고 있음. 특히 에너지원 확보를 수입에 절대적으로 의존하고 있음에도 불구하고, 투자비 부담이나 정책적 지원 한계로 실질적 전환이 더뎠던 동남아시아 중심으로 그 움직임이 보다 가팔라질 것. 가령, 원자력발전소가 아예 없는 말레이시아/태국 등은 후쿠시마 사고로 원전 도입 검토 전면 중단했고 2022~2024 년부터 다시 논의 시작. 대부분 2030 년 중후반 가동을 목표시기로 설정하긴 했으나 아직 확정된 것은 베트남 닌투언 원전 1 호기 정도에 그침. 여전히 논의/검토 단계에 있는데, 이번 사태를 계기로 보다 속도감 있게 추진 및 규모도 당초 대비 확대될 가능성 높다는 판단

여기서 주목할 부분은 동남아시아 국가들은 원전 뿐만 아니라 재생에너지 부문에서도 자체적인 밸류체인을 충분히 확보하지는 않고 있다는 것. 따라서 **이들의 에너지 믹스 전환은 국내 원전 및 재생에너지 발전업체들에게 신규 진출 기회가 될 수 있어**. 다만, 태양광 셀/모듈의 경우 대규모 설비를 이미 운영하고 있고, 폴리실리콘/웨이퍼는 낮은 전력비와 투자비를 경쟁우위 삼아 충분히 신규 투자를 단행할 수 있는 상황. **재생에너지 중에서는 태양광보다 풍력과 연료전지(수소) 밸류체인 기회가 두드러질 듯**. 그러나 **무엇보다 기대감을 가장 크게 가질 수 있는 부분은 원전 관련 밸류체인임**. 동남아시아에서 그나마 가장 속도가 빠른 베트남 닌투언 원전 2 호기는 연초 일본이 건설 협력대상에서 배제되었고, 1 호기 건설을 확정한 러시아를 제외하면 한국 가능성 높아진 상황. 최근 한전은 베트남에너지공사와 원전 공급망 구축 협력을 추진 중이라 발표했고, 그 외에 태국은 한수원이 태국 전력청과 SMR 협력을 공식화 발표. **이란 사태로 에너지 자립 중요성을 다시 한번 절실히 느낀 동남아시아 국가들은 종전 이후 에너지 믹스 전환을 위해 신규 원전 도입에 보다 적극적으로 임할 가능성 높고, 이는 국내 원전 밸류체인에 또 하나의 기회가 될 전망**

동남아시아 주요국 가스/석탄/원전 발전 비중 및 최근 원전 도입 관련 추진상황

국가	에너지원별 발전량 비중			원전 도입 관련 추진 상황
	가스	석탄	원전	
베트남	10%	47%	0%	닌투언 원전 #1(러시아 Rosatom 건설 예정) 2031 년 가동 목표, #2 건설 추진 중이나 국가 미정
말레이시아	37%	43%	0%	2010 년대 원전 검토했으나 후쿠시마 사고로 중단 → 2022 년 재논의 시작, 2030 년 중반 도입 목표
태국	68%	16%	0%	2010 년대 원전 검토했으나 후쿠시마 사고로 중단 → 최근 국가전력계획에 원전 포함, 2037 년 목표
대만	40%	42%	6%	탈원전 정책 확정 후 2025 년까지 0% 계획했으나, 최근 탈원전 번복 & 재가동 적극 추진 중

자료: 언론 종합, 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	1,775.6	27.5	2.5	6.7	15.3	12.0	3.0	17.5	4.4	7.5
Exxon Mobil	USD	706.9	169.7	2.6	11.3	41.0	51.5	42.5	19.3	2.8	9.2
Shell	GBp	264.7	3,534.5	3.0	15.0	29.0	31.9	25.9	12.5	N/A	4.8
Total	EUR	201.0	79.2	3.1	17.8	42.5	53.6	33.2	10.8	1.7	5.2
BP	GBp	123.9	594.0	4.7	24.4	37.2	38.9	37.2	11.7	2.2	5.1
Equinor	NOK	105.7	399.5	1.9	41.9	68.6	62.4	43.0	11.4	2.5	1.8
Suncor Energy	CAD	78.8	92.0	4.2	19.4	51.0	59.9	64.6	17.0	2.4	4.4
Eni	EUR	84.9	24.2	4.4	23.1	49.9	61.4	67.9	11.4	1.4	5.5
Repsol	EUR	30.6	23.9	1.2	25.7	50.1	56.4	93.5	7.2	1.0	5.5
OMV	EUR	23.6	62.2	2.6	13.5	30.9	34.6	35.0	9.0	2.6	5.5
ConocoPhillips	USD	161.1	132.0	2.0	16.3	41.0	38.3	25.2	18.6	2.5	5.6
EQT	USD	39.7	63.6	-2.6	3.6	18.7	13.3	18.1	13.8	1.4	7.7
Expand Energy	USD	26.4	109.8	0.1	1.7	-0.5	0.5	-2.6	11.7	1.4	5.7
Murphy Oil	USD	5.9	41.3	6.8	24.4	32.0	39.4	43.5	18.7	1.1	3.2
Coterra Energy	USD	26.7	35.1	0.3	14.9	33.5	46.7	20.9	12.6	1.7	5.0
Antero Resources	USD	13.1	42.4	-2.1	15.3	23.2	21.3	3.7	10.3	1.9	4.9
Range Resources	USD	10.6	45.2	-1.7	9.4	28.1	13.7	12.3	11.5	2.3	7.4
Woodside Energy	AUD	46.3	35.1	4.4	23.9	48.7	53.6	49.3	11.6	N/A	4.6
Santos	AUD	18.0	8.0	4.0	17.9	29.2	17.9	17.7	8.1	N/A	5.9
INPEX	JPY	37.3	4,701.0	5.8	23.7	50.3	78.0	126.0	14.4	N/A	3.3
PTT E&P	THB	19.1	156.5	3.3	14.2	38.5	36.7	29.3	8.8	1.2	2.6
CNOOC	HKD	170.0	27.0	-5.4	6.5	26.6	41.6	41.7	N/A	N/A	N/A
ONGC	INR	38.3	287.7	8.4	2.9	20.9	18.4	16.0	N/A	N/A	5.6
Sinopec	HKD	97.1	4.6	-0.2	-16.0	-1.9	13.1	11.4	8.2	0.6	5.9
China Gas Holdings	HKD	5.0	7.2	-4.1	-11.1	-6.2	-5.5	1.7	12.6	0.7	10.8
Kunlun Energy	HKD	7.9	7.2	-5.5	-14.4	-3.4	3.2	-6.9	8.9	0.8	3.9

Global Peer Valuation - Midstream (Gas Pipeline)

(십억$, %, 배)	국가(통화)	시가총액	주가	1W(%)	1M(%)	3M(%)	6M(%)	12M(%)	PER	PBR	EV/EBITDA
Enterprise Products	USD	81.8	37.8	-1.4	4.7	18.0	21.5	10.6	13.5	2.7	11.1
Williams Companies	USD	89.0	72.8	-2.3	-2.6	21.1	14.3	20.2	31.4	6.9	16.0
Energy Transfer	USD	66.4	19.3	0.5	2.4	17.0	13.6	3.0	12.4	2.0	9.8
ONEOK	USD	56.9	90.4	-0.6	9.2	23.0	23.9	-9.2	16.1	2.5	10.9
Kinder Morgan	USD	74.6	33.5	-1.2	0.8	22.0	18.5	17.1	22.8	2.4	13.3
TC Energy	USD	65.2	62.6	-2.3	-2.7	13.8	16.2	31.0	23.3	3.6	15.8
MPLX	USD	57.9	57.1	-3.5	-3.2	6.9	14.8	6.4	12.6	4.0	10.7
Targa Resources	USD	53.9	250.7	1.9	6.3	35.9	49.2	23.5	25.1	16.2	11.7
Cheniere Energy	USD	59.6	283.8	-3.7	20.4	46.0	22.3	22.9	20.0	7.4	6.8
Cheniere Energy Partners	USD	31.3	64.6	-7.9	5.4	20.8	20.8	-5.0	15.2	9.6	9.2
Venture Global	USD	38.7	15.8	-5.1	62.6	131.1	7.1	57.6	12.5	3.8	8.8
Western Midstream Partners	USD	16.2	41.2	-2.5	-1.0	4.2	4.8	0.3	12.9	4.2	10.5
Plains All American Pipeline	USD	15.8	22.3	0.5	6.8	24.3	31.0	10.9	12.1	1.5	10.1
Hess Midstream	USD	8.9	38.9	-3.2	0.5	12.7	12.2	-8.4	13.4	13.6	6.5
Antero Midstream	USD	10.8	22.8	-2.1	1.4	28.2	17.5	24.8	20.4	5.5	14.7
New Fortress Energy	USD	0.2	0.6	-18.5	-45.9	-48.2	-72.9	-92.2	N/A	0.2	131.4
Excelerate Energy	USD	3.8	33.4	-3.2	-17.0	19.1	31.5	25.4	17.1	0.5	10.3
Delek Logistics	USD	2.7	49.8	-8.2	-4.2	11.5	10.7	14.2	13.6	N/A	15.4
Genesis Energy	USD	2.2	17.8	-0.6	-1.3	14.3	7.9	12.8	N/A	N/A	11.9
NGL Energy Partners	USD	1.5	12.3	-9.3	2.8	23.3	103.5	164.6	16.2	N/A	7.4
Enbridge	CAD	118.4	75.4	0.6	4.0	14.7	9.0	18.1	24.7	2.9	15.5
Pembina Pipeline	CAD	26.1	62.3	0.7	4.0	19.1	12.0	7.6	21.7	2.4	11.7

자료: Bloomberg, iM 증권 리서치본부
주: 시가총액은 US 십억달러, 종가는 현지통화 기준, PER/PBR 은 블룸버그 컨센서스 기준

iM증권

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	18.6	43,600	-6.8	-26.0	-7.6	22.6	103.3	3.2	0.5	5.8
한국가스공사	KRW	2.2	35,800	-1.5	-13.5	-8.9	-7.1	-2.5	N/A	N/A	9.6
한전기술	KRW	4.2	166,000	-2.3	-5.0	84.0	95.3	191.7	N/A	N/A	55.8
한전 KPS	KRW	1.7	58,300	-7.3	-6.1	17.5	21.8	42.2	N/A	N/A	9.0
SK 가스	KRW	1.6	260,000	5.5	11.1	15.6	10.6	6.8	5.4	0.8	7.7
SGC 에너지	KRW	0.6	60,900	-4.5	33.7	175.6	164.2	181.9	N/A	1.3	9.3
Tokyo Gas	JPY	17.9	7,645	1.3	-0.1	23.2	49.3	60.0	20.7	N/A	7.1
Tokyo Electric Power	JPY	6.7	661	3.9	-5.6	0.6	-5.3	53.0	N/A	N/A	13.9
Chubu Electric Power	JPY	13.0	2,719	3.9	3.1	12.7	32.8	61.6	N/A	N/A	12.1
Toho Gas	JPY	3.2	1,318	9.0	-6.4	13.0	19.2	27.5	N/A	N/A	7.7
NextEra Energy	USD	193.5	92.9	1.4	-0.9	15.7	18.1	31.0	23.5	N/A	11.0
Southern Company	USD	108.0	96.5	2.7	-0.9	10.7	1.8	5.1	21.0	N/A	12.5
Duke Energy	USD	101.9	130.9	2.8	0.1	11.7	7.0	8.2	19.5	N/A	11.3
Constellation Energy	USD	101.2	279.3	-5.3	-15.3	-21.0	-20.4	34.9	23.4	N/A	20.4
Vistra	USD	50.9	150.3	-1.6	-13.5	-6.8	-25.4	23.0	17.0	N/A	15.5
Sempra	USD	63.5	97.2	2.3	0.9	10.1	8.9	35.8	19.0	N/A	17.9
PG&E	USD	38.6	17.6	1.3	-7.5	9.3	12.2	1.7	10.8	N/A	10.4
Entergy	USD	51.4	112.4	9.6	4.9	21.6	20.3	31.2	24.4	N/A	12.4
Talen Energy	USD	14.5	319.2	1.1	-13.9	-14.8	-25.2	53.9	14.7	12.3	123.0
Iberdrola	EUR	157.7	20.1	3.8	0.4	9.1	24.5	33.4	20.4	N/A	12.8
Enel	EUR	114.2	9.7	4.3	-4.9	9.2	19.0	29.0	13.6	N/A	7.9
ENGIE	EUR	83.7	28.4	4.7	-1.8	26.7	52.2	56.3	15.5	N/A	8.4
Origin Energy	AUD	14.8	12.4	0.9	2.2	8.1	-0.5	14.9	N/A	N/A	19.6
CLP Holdings	HKD	23.8	73.9	0.1	-0.4	6.2	14.7	15.0	16.1	1.6	10.2
Power Assets Holdings	HKD	16.8	61.9	-0.7	-2.5	12.1	25.5	30.5	19.8	1.4	247.5
Tenaga Nasional Verhad	MYR	20.4	14.1	-2.4	-2.1	2.6	7.5	5.2	16.0	N/A	7.7

Global Peer Valuation - Renewable Energy

(십억$, %, 배)	국가(통화)	시가총액	주가	1W(%)	1M(%)	3M(%)	6M(%)	12M(%)	PER	PBR	EV/EBITDA
한화솔루션	KRW	4.2	37,150	-18.2	-29.2	38.1	31.3	86.6	N/A	N/A	45.9
OCI 홀딩스	KRW	2.4	194,900	5.8	27.7	69.0	129.8	196.7	N/A	N/A	19.7
HD 현대에너지솔루션	KRW	1.0	136,600	7.7	31.3	147.5	196.6	473.9	N/A	N/A	9.1
First Solar	USD	21.2	197.3	2.3	0.0	-24.5	-12.3	54.6	11.0	2.2	12.0
Trina Solar	CNY	5.7	16.8	-11.2	-12.2	1.3	-3.5	-0.3	N/A	N/A	N/A
Jinko Solar	USD	1.3	25.4	-0.4	0.5	-1.5	0.6	37.3	N/A	N/A	N/A
Canadian Solar	USD	0.9	13.9	4.4	-21.8	-41.7	-7.0	58.6	216.4	0.2	14.7
LONGi Green Energy	CNY	19.7	17.9	-5.3	-2.3	-1.7	-0.6	11.5	N/A	N/A	N/A
GCL Technology	HKD	3.9	0.9	0.0	-22.5	-12.3	-29.0	-4.1	28.1	0.6	12.9
Wacker Chemie	EUR	5.1	83.7	5.1	4.4	20.6	31.1	11.7	N/A	N/A	10.4
Daqo New Energy	USD	1.4	21.3	0.0	-11.8	-27.9	-26.8	17.4	N/A	N/A	N/A
REC Silicon	NOK	0.0	0.3	0.9	-13.2	-73.4	-81.7	-77.3	N/A	N/A	N/A
씨에스윈드	KRW	1.8	64,100	-0.3	19.6	54.3	58.0	88.6	13.6	2.2	5.1
SK 오션플랜트	KRW	1.2	28,950	15.3	50.5	43.0	15.3	126.9	N/A	2.4	18.6
GE	USD	296.5	283.8	-2.4	-17.1	-7.9	-5.7	39.2	38.1	16.3	36.4
Vestas	DKK	29.7	189.9	14.3	16.9	9.5	48.4	98.8	23.4	6.7	10.5
Orsted	DKK	32.8	160.1	10.3	6.7	30.9	36.8	-3.9	17.4	1.5	9.6
Uranium Energy	USD	6.6	13.5	2.4	-11.9	15.6	3.9	189.7	N/A	4.9	N/A
Energy Fuels	USD	4.3	18.3	1.1	-14.4	25.5	16.2	397.3	N/A	N/A	N/A
enCore Energy	USD	0.3	1.8	-2.7	-33.3	-27.4	-43.4	35.3	N/A	N/A	N/A
Fluence Energy	USD	2.5	13.8	-14.8	-11.5	-30.4	2.3	186.7	144.8	6.1	N/A
Plug Power	USD	3.2	2.3	-1.3	26.3	14.7	-22.9	72.5	N/A	N/A	N/A
FuelCell Energy	USD	0.3	6.5	-5.9	-19.8	-10.7	-25.2	42.3	N/A	0.4	N/A

자료: Bloomberg, iM 증권 리서치본부

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

Compliance Notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:전유진)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여할 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액가중 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

iM증권 투자비율 등급 공시 2026-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	88.2%	11.8%	-