

# iM Your Energy

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



## 종전 이후에도 하늘의 별 따기 같은 LNG 스팟물량 확보

### 미국 홀로 메꾸기엔 너무도 벅찬 카타르의 빈 자리

이란 사태 이후 글로벌 LNG 수출량은 빠르게 감소하고 있음. 호르무즈 봉쇄 및 생산설비 타격으로 카타르의 수출은 사실상 제로에 가까워졌고, 호주도 사이클론으로 설비 가동이 일시적으로 중단되면서 3월 수출은 소폭 줄었음. 그나마 미국 수출이 조금씩 늘고는 있으나 이들의 빈 자리를 메꾸기엔 턱없이 부족한 수준. 이에 전쟁 발발 전인 2/28 주간 기준 9.72 백만톤 달하던 LNG 수출량은 4/4 기준 7.57 백만톤으로 -22% 감소

한국시간 기준 4월 8일 오전에 미국과 이란이 2 주간의 휴전 및 호르무즈 통행 재개에 합의. 그러나 휴전 직후 이스라엘의 레바논 공격을 두고 이란이 합의사항을 위반했다고 언급하며 호르무즈를 재차 봉쇄하였음. 결국 휴전인듯 휴전 아닌 상황에 직면했고, 양측이 요구하는 종전 조건이 극명하게 다른 만큼 2 주 뒤에 완전한 종전 합의가 이뤄질 수 있을지도 조심스러운 상황. 앞으로 전개될 상황에 대해 감히 예측할 수는 없으나, 휴전인듯 종전 합의를 하든 중동 산유국들의 공급 정상화 지연으로 에너지 shortage 현상이 빠르게 해소되기는 어려울 것으로 판단

### 휴전 or 종전 이후에도 하늘의 별 따기 같은 LNG 스팟물량 구하기

이번 호르무즈 봉쇄가 에너지 시장 전반에 타격을 미치고 있으나, 그 중에서도 충격이 가장 큰 지역은 인도를 포함한 동남아시아 국가임. 이들은 원전과 재생에너지 비중이 거의 미미할 뿐만 아니라 발전의 대부분을 석탄과 가스발전애 의존하고 있는데(4/2 발간 iM Your Energy 자료 참고), 연료인 LNG 수입이 대부분 카타르에서 조달되고 있기 때문

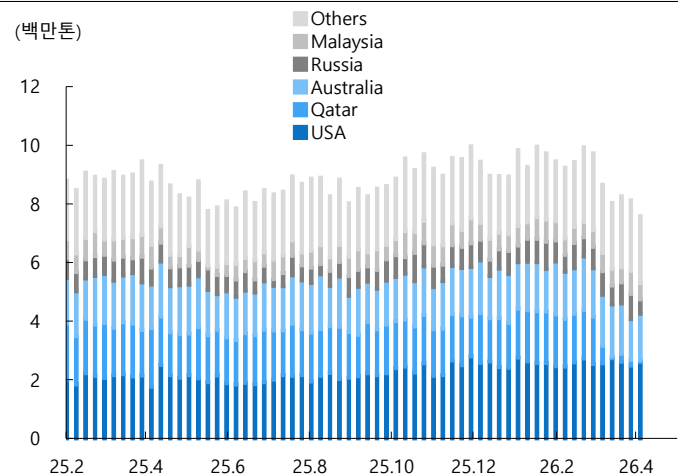
가령, 인도에서 LNG 수입 및 터미널을 운영하는 국영 에너지 기업인 Petronet LNG의 수입 포트폴리오에서 카타르 비중은 약 75~80% 달하고, 파키스탄 PSO(Pakistan State Oil)의 경우 그 비중이 100% 달하고 있음. 이는 아시아 안에서 중국 PetroChina 35%, 한국 KOGAS 18% 등과 비교했을 때 매우 높은 수준임. 이처럼 인도 LNG 수입 의존도 높은 카타르 공급 중단으로 인도는 3월 들어 \$20~22/mmbtu 레벨에 스팟 물량 확보했고, 일부 카고는 \$25 가격에서도 구매할 것으로 파악. 3월 이후 JKM 평균 \$17~18/mmbtu 대비 확실히 높은 가격에 조달하고 있는 것

문제는 카타르 공급은 대부분 장기계약이고, 지금까지 타격 발생한 Ras Laffan 용량만 카타르 전체 공급량의 20% 달한다는 것. 카타르에너지는 해당 설비를 수리하고 완전 정상화하는데 최대 5년이 소요될 것으로 예상한다고 언급한 바 있음. 이는 인도와 파키스탄 등 카타르 LNG 의존도 높은 국가들은 스팟시장에서 꽤 오랫동안 비싼 가격에 물량을 확보해야 함을 의미. 글로벌 주요 수출국 중에서 호주와 말레이시아도 장기계약이 대부분이라 스팟공급 가능한 물량이 제한적. 그나마 스팟공급 가능한 국가는 미국인데, 동남아 국가 뿐만 아니라 유럽과 한국/일본 등 동북아 국가들 모두 LNG 스팟물량 확보를 위해 미국으로 향할 수밖에 없기 때문에 결국 전반적인 LNG 공급물량은 감소하고, 가격은 상승 불가피한 셈

### 카타르산 LNG 의존도 높은 국가들의 제조업 경쟁력 약화 → 석유화학 산업의 고질적인 공급과잉 해소 기대

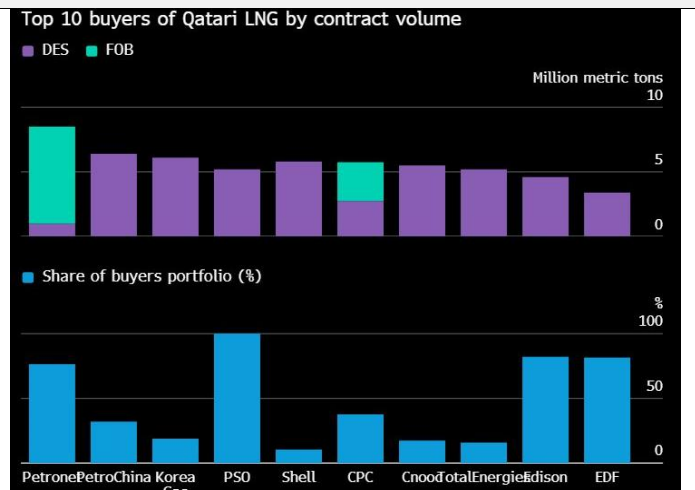
이는 궁극적으로 에너지 다소비 산업의 전체적인 생산량 조정으로도 이어질 수 있다는 판단. 특히 인도는 가정용 가스 우선 공급을 위해 산업용 가스는 공급 자체가 제한하고 있음. Petronet LNG는 산업용 공급에 불가항력을 선언했고, GAIL India도 산업용 가스 공급량 10~30% 감축하며 Pithampur 산업단지는 PNG 공급이 기존 대비 55% 줄었음. 이에 따라 석유화학 업체들도 가동률을 대폭 축소 or 중단하고 있는데, 대표적으로 GAIL은 PE 가동 중단했고, Opal과 Reliance 역시 폴리머 설비를 저율 가동 중에 있음. 종전 이후에도 카타르산 LNG 의존도 높은 국가들의 가스 조달 차질 및 이에 따른 전방산업의 생산량 감소 장기화될 수밖에 없어. 이는 석유화학 산업의 고질적인 공급과잉 해소에 의미 있게 기여할 전망

주간 기준 글로벌 LNG 수출량 추이



자료: Bloomberg, iM 증권 리서치본부

카타르산 LNG Top10 구매자들 포트폴리오에서 카타르산 비중



자료: Bloomberg, 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	1,747.6	27.1	-1.8	-0.1	14.6	9.1	6.9	16.4	4.3	7.5
Exxon Mobil	USD	649.3	156.2	-7.9	3.8	25.4	38.4	47.7	17.4	2.5	9.2
Shell	GBp	258.6	3,426.0	-4.4	6.8	29.8	23.4	49.5	10.7	N/A	4.8
Total	EUR	198.4	77.7	-4.0	12.7	40.9	51.9	61.0	9.8	1.7	5.2
BP	GBp	121.2	575.9	-5.0	12.9	35.3	33.1	73.0	10.5	1.9	5.1
Equinor	NOK	101.3	378.1	-10.0	16.2	57.7	53.6	59.2	10.2	2.4	1.8
Suncor Energy	CAD	76.6	89.2	-3.0	14.3	37.3	57.5	84.7	14.2	2.3	4.4
Eni	EUR	84.6	23.9	-3.7	14.0	48.9	55.6	113.0	10.2	1.4	5.5
Repsol	EUR	29.5	22.9	-7.2	9.1	38.7	57.0	138.8	6.4	0.9	5.5
OMV	EUR	22.7	59.5	-5.9	3.0	22.2	32.2	52.0	8.5	2.4	5.5
ConocoPhillips	USD	152.9	125.2	-5.1	7.0	28.4	36.2	36.8	15.6	2.4	5.6
EQT	USD	37.6	60.2	-5.4	-3.3	17.8	9.6	20.0	12.9	1.4	7.7
Expand Energy	USD	24.1	100.2	-8.7	-7.1	-1.4	-5.5	-3.5	10.7	1.3	5.7
Murphy Oil	USD	5.6	39.1	-5.2	16.2	20.1	32.0	68.7	13.5	1.1	3.1
Coterra Energy	USD	25.4	33.5	-4.8	7.3	34.8	41.7	29.3	11.6	1.6	5.0
Antero Resources	USD	12.1	39.2	-7.7	0.2	24.8	16.6	12.3	9.1	1.7	4.9
Range Resources	USD	10.2	43.3	-4.1	4.1	29.5	12.3	25.4	10.5	2.2	7.4
Woodside Energy	AUD	44.5	33.3	-4.9	6.3	41.3	46.1	74.0	11.2	N/A	4.6
Santos	AUD	18.1	8.0	-0.1	4.1	29.3	20.3	48.9	5.5	N/A	5.9
INPEX	JPY	33.5	4,230.0	-7.4	3.1	35.6	51.8	152.9	13.0	N/A	3.3
PTT E&P	THB	18.7	151.0	-3.5	4.9	35.4	33.6	54.9	8.6	1.2	2.6
CNOOC	HKD	168.3	26.7	-7.8	-3.1	27.3	41.8	67.3	N/A	N/A	N/A
ONGC	INR	39.1	288.6	0.2	6.6	23.3	18.6	30.0	N/A	N/A	5.6
Sinopec	HKD	97.0	4.6	2.7	-7.2	-1.3	12.7	22.5	8.3	0.6	5.9
China Gas Holdings	HKD	5.0	7.2	-1.8	-8.4	-5.6	-8.8	6.3	12.6	0.7	10.8
Kunlun Energy	HKD	8.3	7.5	1.9	-10.3	1.8	6.7	1.4	9.2	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	82.2	38.0	0.5	2.5	18.7	21.7	28.1	13.5	2.7	11.1
Williams Companies	USD	89.3	73.0	0.3	-0.2	21.0	15.7	29.4	31.4	6.9	16.0
Energy Transfer	USD	65.6	19.1	-1.1	2.6	12.5	14.8	14.5	12.4	2.0	9.8
ONEOK	USD	54.7	86.8	-4.0	0.9	19.4	21.8	2.3	15.4	2.4	10.9
Kinder Morgan	USD	73.3	33.0	-1.7	-1.0	21.5	19.8	25.6	22.7	2.3	13.3
TC Energy	USD	66.5	63.9	2.1	0.9	18.8	21.3	38.7	23.7	3.7	15.8
MPLX	USD	56.7	55.9	-2.1	-4.0	5.5	15.7	15.8	12.4	3.9	10.7
Targa Resources	USD	52.4	244.0	-2.7	3.9	38.0	51.3	40.5	24.3	15.8	11.7
Cheniere Energy	USD	57.8	275.2	-3.0	9.7	41.7	18.9	26.3	19.0	7.0	6.8
Cheniere Energy Partners	USD	31.5	65.2	0.8	3.0	21.8	25.2	9.0	15.2	9.6	9.2
Venture Global	USD	35.8	14.4	-8.4	25.5	99.7	14.8	65.4	11.1	3.5	8.8
Western Midstream Partners	USD	16.3	41.4	0.6	0.2	0.4	8.1	13.4	12.9	4.2	10.5
Plains All American Pipeline	USD	15.3	21.7	-2.8	0.2	16.7	34.3	26.5	11.8	1.5	10.1
Hess Midstream	USD	9.0	39.6	1.8	1.7	16.5	20.8	7.4	13.6	13.9	6.5
Antero Midstream	USD	10.6	22.5	-1.4	-1.2	29.8	19.3	37.8	20.1	5.4	14.7
New Fortress Energy	USD	0.2	0.7	12.7	-41.7	-43.6	-67.7	-90.0	N/A	0.2	131.4
Excellerate Energy	USD	4.0	34.8	4.0	-6.5	14.1	26.2	32.4	17.9	0.5	10.3
Delek Logistics	USD	2.6	48.8	-2.0	-5.6	2.1	12.3	28.3	13.3	N/A	15.4
Genesis Energy	USD	2.2	17.8	-0.2	-0.9	11.9	15.4	33.4	N/A	N/A	11.9
NGL Energy Partners	USD	1.6	13.3	7.5	14.9	37.4	112.5	287.7	17.4	N/A	7.4
Enbridge	CAD	118.8	75.4	0.1	2.9	18.8	12.1	27.9	24.8	2.9	15.5
Pembina Pipeline	CAD	26.0	61.9	-0.7	2.3	20.6	11.2	21.5	21.0	2.4	11.7

자료: Bloomberg, iM 증권 리서치본부

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

