

iM Your Energy

[에너지/정유/화학] Analyst 전유진 yujinjn@imfnsec.com



LNG 강세와 JKM-TTF 스프레드 확대 속 수혜 (feat. VG, Cheniere)

원유와 달리, 종전 이후에도 좀처럼 정상화가 더딘 LNG 시장

종전 이후 호르무즈 통행 재개되며 산유국들 생산 정상화되고 있고, 이란/러시아 물량도 출회되기 시작. 이에 당초 예상보다 원유 시장은 빠르게 안정화되며 유가 70 달러대까지 조정. 그러나 LNG 공급 타이트는 좀처럼 해소되지 못하며 상대적으로 가격 안정화가 더딘 상황

카타르 Ras Laffan 타격에 따른 공급 차질과 내수 공급을 위한 호주의 수출 제한 등으로 절대적인 공급이 과거보다 타이트한 영향. 중동 사태로 유럽의 LNG 재고가 대폭 줄어든 것도 LNG 가격의 정상화를 저지하는 요인으로 작용. 유럽의 6월 LNG 수입은 3월 대비 -29% 감소했고, 재고 비축율도 약 50% 그치며 최근 10년 최저점에 근접. 동절기 진입 전까지 천연가스 비축해야 하는 현 시점에서 평년 대비 재고는 적고, 카타르/호주 물량 증가 제한에 이어 최대 수입처인 미국산도 아시아로 가고 있는 만큼 TTF 상방압력은 점점 더 강해질 듯

6월에는 JKM(아시아) 가격이 \$17.3로 TTF(유럽) \$15.0 대비 프리미엄 받아 왔는데, 연말까지 TTF 상승이 상대적으로 더욱 두드러지며 JKM 수준으로 상향 수렴될 전망. 미국산은 목적지 제한이 없어 가격 더 높은 아시아로 판매 늘리며 유럽 공급을 더욱 타이트하게 할 수 있기 때문. 실제로 전쟁 이전만 하더라도 미국 LNG 수출에서 50% 이상 차지하던 유럽 비중이 6월에는 40% 내외로 급감

LNG 구조적 강세와 JKM-TTF 스프레드 확대 속 수혜 찾기 (feat. Venture Global, Cheniere)

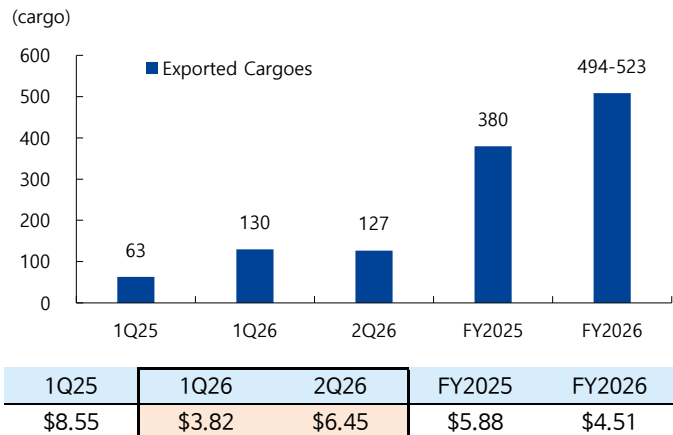
중동사태로 촉발된 구조적 LNG 강세와 최근 JKM-TTF 스프레드 확대로 Venture Global, Cheniere Energy 등 미국 LNG 수출 업체들 수혜 기대. ①카타르/호주 물량 증가가 제한적인 만큼 미국이 그 자리를 대체하며 M/S 추가 확대할 수 있고, ②LNG 강세로 판가 상승이 가능하고, ③유럽과 아시아 중 상대적으로 더 비싼 곳으로 판매를 확대하는 Cargo Optimization 통해 수익성 개선될 수 있기 때문

7/8 공시된 Venture Global의 Form 8-K 자료에 따르면 2Q26 액화수수료 \$6.45로 1Q26 평균 \$3.82 대비 +70% 상승. 세부 내용은 2분기 실적발표에서 파악할 수 있겠지만, 이번 액화로 급등은 앞서 언급한 LNG 구조적 강세와 JKM-TTF 스프레드 확대 속에서 더 비싼 곳으로 Spot 판매 늘렸기 때문으로 추정. Plaquemines 터미널 CDO 시작되는 연말 전까지 아시아든, 유럽이든 더 비싼 곳으로 수출하며 이익 극대화 가능. 1Q26 컨콜에서 26년 미판매 카고 액화비 \$9.5~10.5로 제시하며 EBITDA 가이던스 \$52~58억에서 \$82~85억으로 상향했는데, 현재 재고는 더 타이트하고 Ras Laffan 정상화도 지연되고 있어 하반기 액화료 및 이익 가이던스 추가 조정 가능성에 무게

Venture Global: 연말 COD 전까지 Spot 판매로 단기적인 이익 규모를 대폭 확대할 수 있다는 점에서 특히 그 수혜가 두드러질 전망.
Cheniere Energy: 고정계약 비중 약 95% 달해 LNG 가격 급등 영향이 단기에 가시화될 수 있는 부분은 상대적으로 제한적임. 그러나 연말 완공되는 CCL Stage 3 장기계약은 과거보다 높아진 LNG 가격 기준으로 체결되는 만큼 중장기 이익 체력이 높아질 수 있음은 분명. 실제 동사는 1Q26 컨콜에서 2027년 Open Capacity 계약 마진인 4Q25 컨콜(26.02 진행) 당시엔 \$4/mmbtu 미만이었으나, 최근엔 6~7달러까지 상승했다고 언급. 공급 타이트로 이들 협상력이 높아지고 있고, 향후 체결될 장기계약도 수익성 개선 가능성 높음을 시사

지정학 갈등 해소는 여전히 요원하고, 해소되더라도 카타르 공급이 단기에 정상화되긴 어려움. 유럽의 러시아산 PNG 재도입도 불가능해 사실상 유일한 해결책은 미국산 LNG 뿐이라 VG, Cheniere 등은 향후 구조적인 물량 증가에 마진 개선까지 누릴 수 있을 것으로 판단

Venture Global 카고 출하, 액화수수료 추이 및 가이던스



자료: Bloomberg, iM 증권 리서치본부 / 주: 액화수수료 단위는 \$/mmbtu

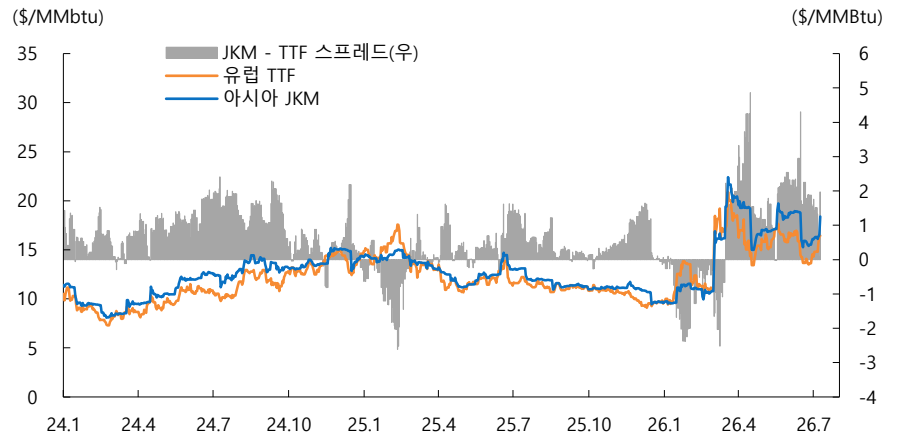
Venture Global, Cheniere 주요 항목별 가이던스 조정 내역

업체명	항목	이전 가이던스 (4Q25 기준)	변경 가이던스 (1Q26 기준)	가이던스 조정율
Venture Global	EBITDA	52~58억달러	82~85억달러	▲47~58%
	Liquefaction fee	1Q26 평균 \$3.82 → 2Q26 평균 \$6.45 26년 미판매 카고 \$9.5~10.5/mmbtu		+70% QoQ
Cheniere Energy	EBITDA	67.5~72.5억달러	72.5~77.5억달러	▲7%
	Cash Flow	43.5~48.5억달러	47.5~52.5억달러	▲8~9%
	'27 Open Capacity 계약마진	\$4/mmbtu 미만	\$6~7/mmbtu	▲50~75%

자료: Venture Global, Cheniere Energy, iM 증권 리서치본부

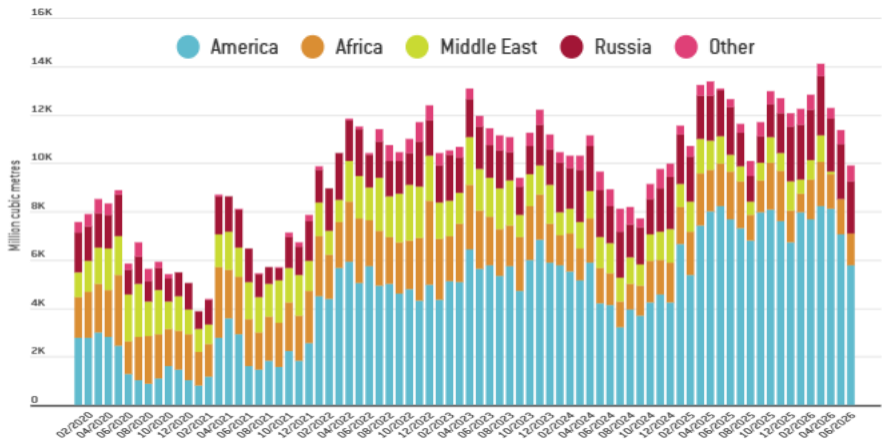


JKM, TTF 가격 추이



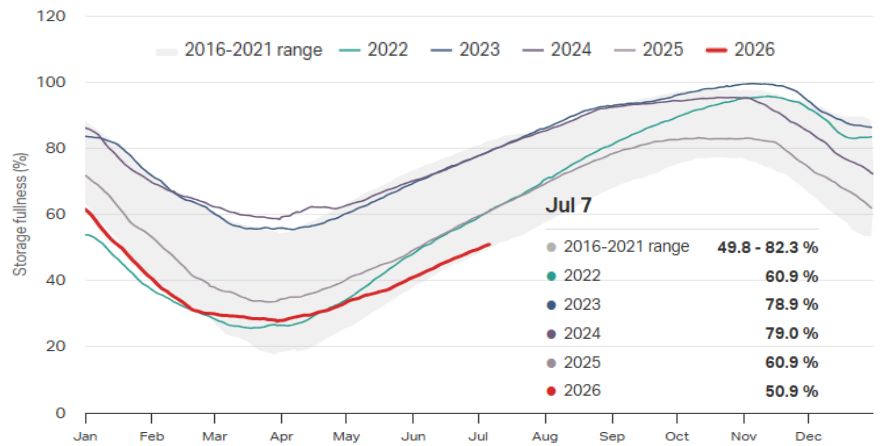
자료: Bloomberg, iM 증권 리서치본부

유럽 LNG 수입량 및 수입국별 추이



자료: Bruegel, iM 증권 리서치본부

유럽 LNG 재고 추이



자료: Bruegel, 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	1,715.5	266	2.0	-2.0	-2.1	12.6	7.0	13.9	4.2	8.3
Exxon Mobil	USD	584.9	141.1	3.2	-5.2	-9.0	13.3	24.0	11.8	2.3	13.3
Shell	Gbp	228.2	3,052.5	5.3	-4.1	-11.5	15.6	16.2	8.6	1.3	5.9
Total	EUR	179.4	68.8	2.8	-10.1	-12.8	24.7	29.1	7.5	1.4	6.0
BP	Gbp	101.9	483.4	4.1	-8.7	-16.7	13.6	25.7	7.0	1.8	5.6
Equinor	NOK	81.2	331.9	5.6	-4.1	-12.5	38.5	25.3	7.5	2.0	3.1
Suncor Energy	CAD	69.6	83.6	9.6	-1.4	-4.6	28.7	55.7	8.5	2.2	6.5
Eni	EUR	73.3	21.2	3.8	-8.4	-13.3	31.9	48.6	8.0	1.3	9.2
Repsol	EUR	29.2	23.1	2.7	1.7	0.7	39.8	80.5	5.5	1.1	6.6
OMV	EUR	21.9	58.5	3.1	0.3	-1.3	22.7	27.6	6.7	1.2	6.5
ConocoPhillips	USD	135.0	110.7	6.5	-5.2	-10.3	13.5	17.1	11.5	2.1	7.8
EQT	USD	32.0	51.2	-3.8	-2.9	-14.0	0.1	-6.8	14.2	1.3	6.6
Expand Energy	USD	21.6	90.1	-1.2	1.5	-9.4	-11.3	-14.4	11.9	1.1	4.0
Murphy Oil	USD	5.0	34.6	6.2	-10.5	-8.5	6.2	35.2	8.8	1.0	3.9
Coterra Energy	USD	-	-	-	-	-	-	-	-	-	6.2
Antero Resources	USD	10.7	34.7	-1.4	0.0	-9.3	10.5	-2.5	8.0	1.3	6.1
Range Resources	USD	8.8	37.2	0.1	-3.1	-13.3	11.3	-0.6	9.4	1.9	7.1
Woodside Energy	AUD	38.6	29.3	4.5	-5.8	-12.1	24.2	22.1	9.6	1.1	4.6
Santos	AUD	17.2	7.7	7.9	-2.8	-3.8	24.4	-1.0	5.1	1.1	5.9
INPEX	JPY	26.6	3,427.0	7.0	-4.6	-19.0	9.8	63.2	N/A	0.8	4.9
PTT E&P	THB	16.5	139.0	6.5	-3.8	-8.3	24.7	28.7	N/A	1.0	3.3
CNOOC	HKD	136.1	21.8	6.7	-18.5	-18.4	3.9	19.8	N/A	1.1	N/A
ONGC	INR	32.2	244.4	3.6	-5.6	-15.3	4.4	0.4	7.2	0.8	5.2
Sinopec	HKD	81.2	4.1	1.7	-0.2	-11.7	-12.8	-2.2	12.7	0.5	5.7
China Gas Holdings	HKD	3.8	5.4	3.0	-22.3	-25.2	-29.4	-30.1	9.6	0.5	11.0
Kunlun Energy	HKD	7.3	6.6	2.6	-3.8	-11.1	-9.5	-14.2	8.4	0.7	3.8

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	2.8	1.2	0.7	18.0	18.5	12.7	2.8	12.2
Williams Companies	USD	92.0	75.3	1.3	5.1	3.4	24.8	30.1	32.8	7.1	17.8
Energy Transfer	USD	68.3	19.9	3.9	4.2	4.0	17.1	12.6	13.6	2.2	10.1
ONEOK	USD	57.4	91.2	4.9	3.8	5.8	25.4	12.3	15.4	2.6	12.1
Kinder Morgan	USD	72.3	32.5	1.6	3.6	-1.5	19.8	16.8	22.9	2.3	14.5
TC Energy	USD	71.9	69.0	4.1	1.2	7.5	28.2	48.1	26.4	-	16.7
MPLX	USD	58.3	57.4	2.0	1.7	1.9	8.4	13.2	12.6	4.1	11.5
Targa Resources	USD	59.6	277.9	3.6	5.2	13.5	57.1	62.8	24.2	19.0	14.0
Cheniere Energy	USD	54.7	260.9	9.2	9.0	-1.8	34.4	10.6	17.7	14.6	14.8
Cheniere Energy Partners	USD	31.7	65.5	7.4	0.3	3.1	22.4	19.3	14.5	406.4	11.6
Venture Global	USD	30.8	12.4	11.2	-0.7	-4.7	71.2	-24.6	8.2	3.5	12.6
Western Midstream Partners	USD	18.7	45.3	3.5	4.1	10.6	9.8	15.3	12.8	5.3	10.1
Plains All American Pipeline	USD	16.3	23.1	3.9	2.9	5.7	24.4	23.9	11.6	2.2	12.1
Hess Midstream	USD	8.9	39.0	3.7	1.1	-0.8	14.8	2.8	13.9	9.7	6.9
Antero Midstream	USD	10.8	22.7	-0.2	6.8	2.3	31.2	29.3	19.4	5.6	18.3
New Fortress Energy	USD	0.1	0.4	1.8	-27.5	-44.7	-68.7	-90.0	N/A	N/A	N/A
Excelerate Energy	USD	4.5	39.6	4.2	23.2	13.9	30.0	43.3	21.4	6.5	10.9
Delek Logistics	USD	2.9	54.5	5.7	5.6	9.7	14.1	23.4	15.8	N/A	16.1
Genesis Energy	USD	1.8	15.0	5.6	-2.1	-16.6	-5.8	-14.2	207.9	N/A	11.4
NGL Energy Partners	USD	2.0	15.7	-1.5	0.0	18.4	62.6	266.6	18.9	N/A	13.7
Enbridge	CAD	120.2	78.0	1.5	0.7	3.5	22.9	30.2	25.8	2.9	17.5
Pembina Pipeline	CAD	28.1	68.5	4.4	2.1	11.0	33.5	37.3	22.2	2.6	13.4

자료: Bloomberg, iM 증권 리서치본부

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

