

[ESG]

탄소배출권, 추가 상승 염두

지주회사/통신서비스/ESG. 최관순 / ks1.choi@sks.co.kr / 3773-8812

Signal: 26 년 가격 급등하며 종료된 KAU25

Key: 4 차 계획기간('26 년~'30 년) 타이트한 수급여건 지속

Step: 단기 가격 급등에도 추가적인 가격상승 염두

KAU25 Review: 4 차 계획기간 대비한 선수요 증가

8 월말로 거래가 종료된 KAU25 는 29,450 원으로 거래를 마무리하며 1 년만에 234.7% 상승하였다. 25 년 배출권에 대한 실수요는 제한적이었지만 배출허용총량이 감소되며, 무상할당이 축소되는 4 차 계획기간을 앞두고 할당대상업체의 선매수가 증가했기 때문이다. 4 차 계획기간 연평균 배출허용 총량은 5.07 억톤으로 3 차 계획기간 대비 15.7% 감소할 전망이다. 4 차 계획기간 내에는 연평균 4.9% 감소하게 된다. 이는 유상할당 경매에서 사상 최대 규모의 응찰과 낙찰가격 상승으로 이어졌다. 9 월부터 KAU26 공급 예정이다. 7 월, 8 월과 동일한 283 만톤이 연말까지 공급될 예정이기 때문에 공급에 대한 부담은 없어 낙찰가격 강세가 이어질 가능성이 높다.

탄소중립기본법, 2050 년까지 정량적 감축경로의 근거 마련

지난 8 월 26 일 국회 본회의에서 탄소중립기본법(기후위기 대응을 위한 탄소중립·녹색성장 기본법)이 통과되었다. 이번 탄소중립기본법에는 2018 년 순배출량 대비 2035 년, 2040 년, 2045 년의 연도별 감축경로를 구체적으로 명시했다. 2018 년 순배출량 대비 2035 년 감축목표는 53~61%이며, 40 년은 하한 69% 이상, 상한 80% 수준에서 대통령령으로 정하고, 45 년은 하한 84% 이상, 상한 90% 수준에서 정하도록 하였다. 개정법은 범위형 목표를 제시하면서 배출권거래제 등 기업에 적용되는 규제는 원칙적으로 하한을 적용하도록 했다. 하한은 2050 년까지 선형감축 경로를 기반으로 작성되었으며, 국가 온실가스 배출량의 74%가량 비중을 차지하는 배출권 거래제에 대한 중요성이 더욱 커지는 계기가 될 것이다.

추가적인 가격 상승 염두

26 년 들어 글로벌 배출권 가격의 강세가 이어지고 있다. 배출권 가격은 각국 거래소에서 결정되고 있으나 중장기적으로 탄소배출에 대한 권리는 세계 어디에서나 동일한 가치를 지닐 가능성이 높다. 특히 유럽의 CBAM 실시는 글로벌 배출권 가격 동조화의 Catalyst가 될 전망이다. 우리나라 배출권 가격은 유럽 배출권 가격 대비 21%으로 글로벌 가격 동조화는 국내 배출권 가격 상승을 의미한다. 배출권 공급 축소에 대한 장기 로드맵은 이미 확정되어 있다. KAU26 가격 급등에도 추가적인 배출권 가격 상승을 염두해 두는 이유이다. 이제 탄소중립은 선의의 문제가 아니라 기업 재무성과를 결정하는 중요한 변수이다.

CONTENT

01	KAU25 Review	3
02	탄소중립기본법 개정안	11
03	글로벌 배출권	14
04	25년 인증배출량	19

COMPLIANCE NOTICE

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

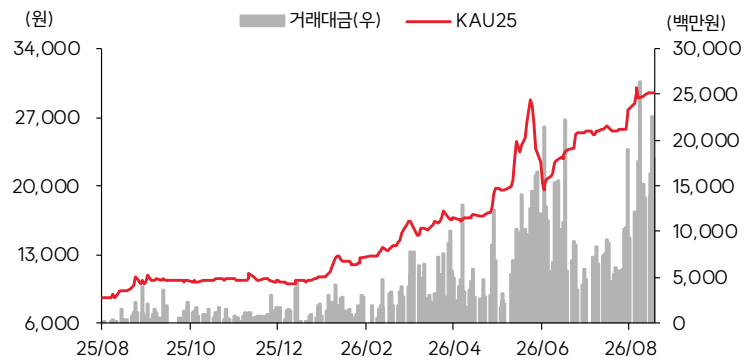
SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 09월 07일 기준)

매수	96.32%	중립	3.68%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

1. KAU25 Review

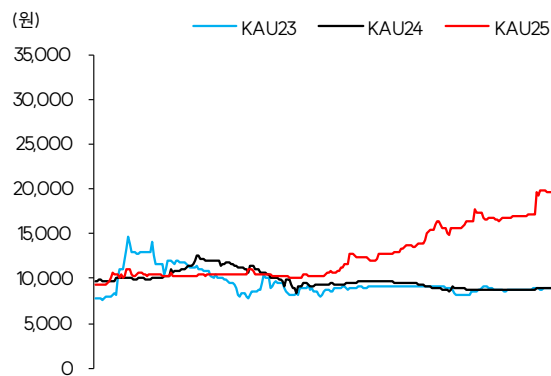
지난 8월 31일을 마지막으로 KAU25에 대한 거래가 마무리되었다. 지난해 8월말 8,800원이던 가격은 8월 31일 29,450원으로 1년만에 234.7% 상승하였다. 안정적인 가격 흐름을 보였던 KAU23과 KAU24와 달리 가격이 크게 상승했다. 특히 4차 계획기간('26년~'30년)이 시작되는 26년 들어 급격한 가격 상승세가 이어졌다.

KAU25 가격 추이



자료: KRX, SK 증권

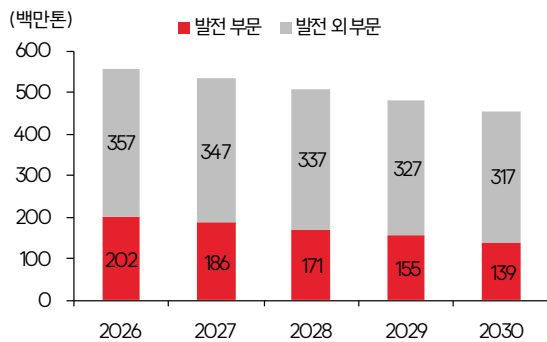
할당배출권 가격 비교



자료: KRX, SK 증권

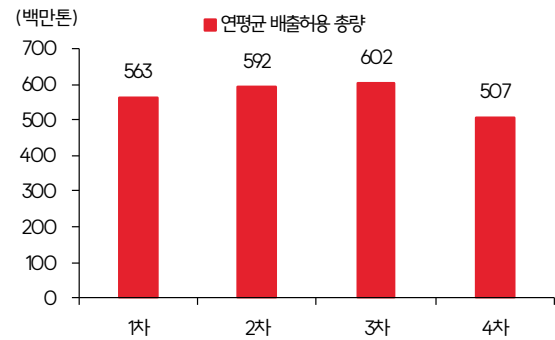
26년 배출권 가격의 급격한 상승은 4차 계획기간 타이트한 배출권 공급을 대비한 선매수 증가가 주요 원인으로 보인다. 4차 계획기간 연평균 배출허용 총량은 5.07억톤으로 3차 계획기간 연평균 배출허용 총량 6.02억톤 대비 15.7% 감소할 전망이다. 4차 계획기간 중 26년 배출허용총량은 5.58억톤에서 30년 4.56억톤으로 연평균 4.9% 감소하게 된다.

4차 계획기간 부문별 배출허용총량 추이



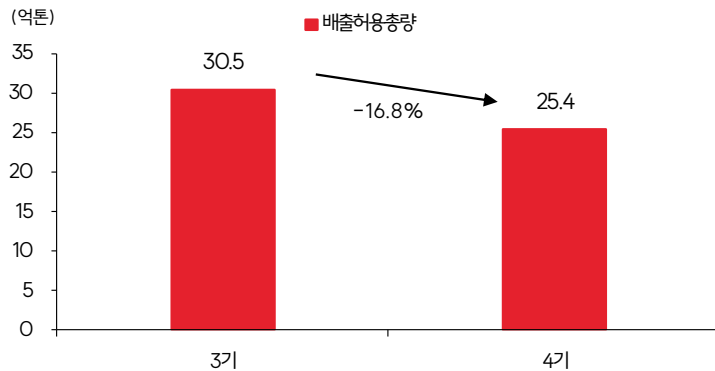
자료: 기후부, SK 증권

계획기간별 연평균 배출허용총량



자료: 기후부, SK 증권

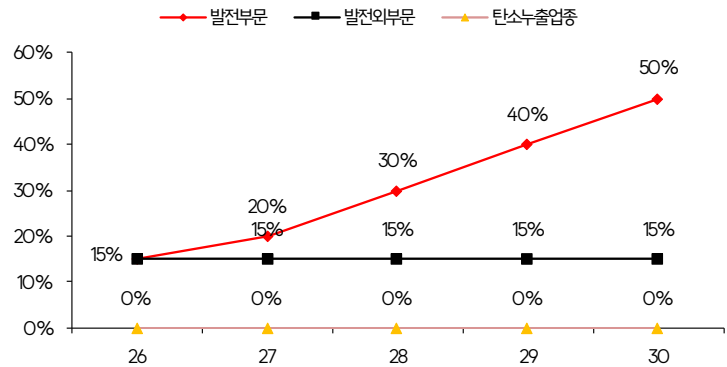
3차와 4차 계획기간 배출허용 총량



자료: 기후부, SK 증권

4차 계획기간 유상할당 비율도 확대된다. 3차 계획기간 유상할당 비율은 발전부문 10%, 발전외 부문 10%, 탄소누출업종 0%로 구분됐다. 하지만 4차 계획기간에는 발전부문은 26년 15%에서 30년까지 50%까지 단계적으로 상승된다. 발전외 부문도 10%에서 15%로 상향 조정된다.

4 차 계획기간 부문별 유상할당 비율 추이



자료: 기후부, SK 증권

4 차 계획기간 탄소누출업종의 경우 탄소집약도와 무역집약도의 곱이 0.1 이상일 경우 지정된다. 3 차 계획기간의 경우 무역집약도와 비용발생도의 곱이 0.2% 이상일 경우 탄소누출업종에 지정되었으나, 변동성이 큰 배출권 가격 가정 대신 업종의 실제 배출구조와 무역 노출도를 직접 반영하도록 조정되었다. 구체적으로 4 차 계획기간 소재·에너지(석유정제품, 기초화학, 화학섬유 등), 철강·비철·비금속(1 차 철강, 1 차 비철금속, 시멘트 등), 첨단수출 제조업(반도체, 전자부품, 축전지 등), 기타(종이, 고무제품 등) 업종이 탄소누출업종에 해당한다.

4 차 계획기간 탄소누출업종 판단 기준

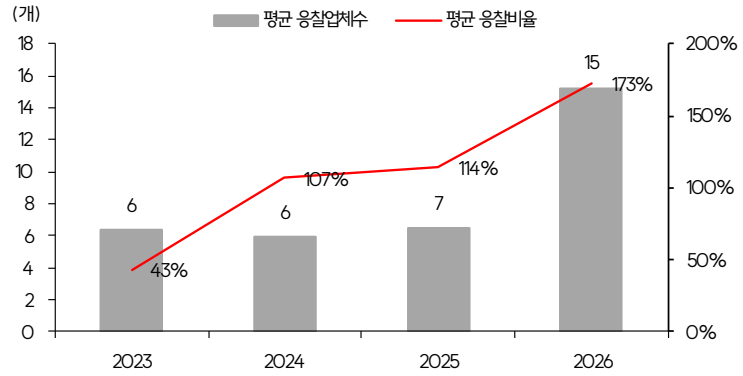
$$\text{탄소집약도} \times \text{무역집약도} \geq 0.1$$

$$\cdot \text{탄소집약도} = \frac{\text{온실가스 배출량}}{\text{부가가치 생산액}} \quad \cdot \text{무역집약도} = \frac{(\text{수출액} + \text{수입액})}{(\text{매출액} + \text{수입액})}$$

자료: 기후부, SK 증권

4 차 계획기간 타이트한 공급은 배출권 가격의 상승을 전망케 하는 요인이다. 이는 할당대상업체의 유상할당 경매 참여 확대와 낙찰가격 상승으로 이어졌다. 26 들어 유상할당 경매 응찰업체가 크게 증가했다. 25 년 10 번 실시된 유상할당 경매의 평균 응찰업체는 7 개에 불과했다. 하지만 26 년 실시된 8 번의 유상할당 경매의 평균 응찰업체는 15 개로 증가했다. 가장 최근의 8 월 응찰업체는 20 개까지 증가하며 역사상 최대규모의 응찰이 있었다.

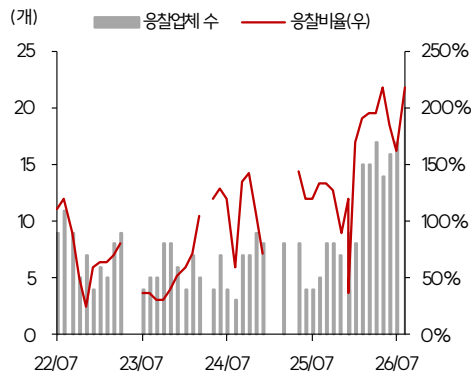
연도별 유상할당 경매 응찰 업체수 및 응찰비율 추이



자료: KRX, SK 증권

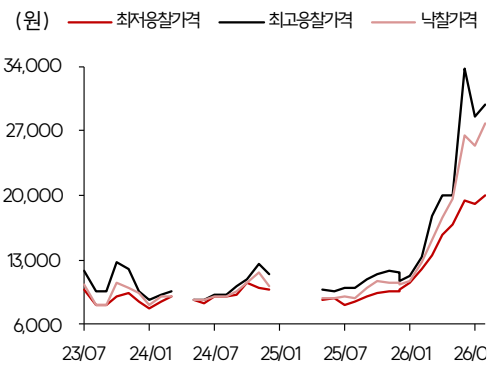
당초 26년 유상할당에는 7월부터 KAU26이 공급될 예정이었으나, KAU25에 대한 수요 증가와 가격 상승에 7월과 8월에도 KAU25가 공급되었다. 7월과 8월 공급량은 각각 283만톤으로 24년 12월 이후 최대 물량이다. 물량에 대한 부담으로 단기적으로 할당배출권 가격이 일시적으로 하락하기도 하였으나, 7월과 8월 응찰률은 각각 162.2%, 218.5%를 기록하는 등 100% 낙찰과 경매가격이 상승하며 배출권 가격은 다시 상승하였다. 강한 배출권 수요가 확인된 것이다.

유상할당 경매 응찰비율 추이



자료: KRX, SK 증권

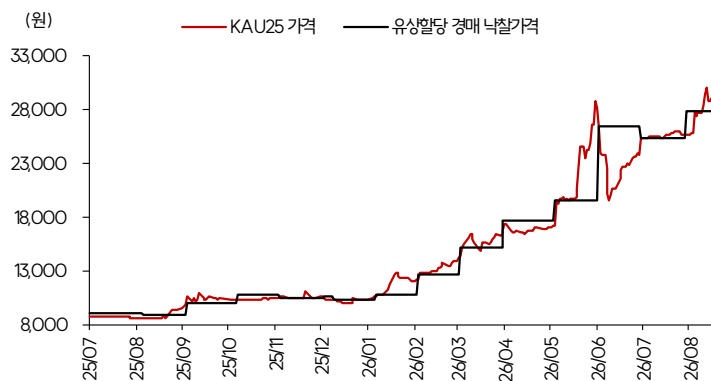
유상할당 경매 낙찰가격 추이



자료: KRX, SK 증권

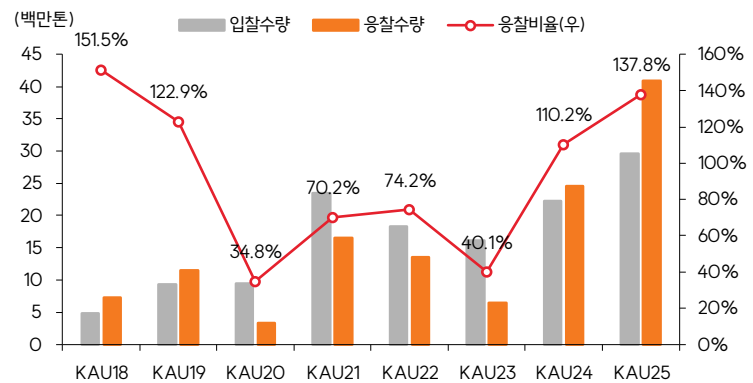
KAU25 가 공급된 8 월 마지막 유상할당 경매의 최고 응찰가격은 29,900 원이며 낙찰가격은 27,900 원이다. 9 월부터는 KAU26 이 유상할당 경매를 통해 공급될 예정이며, 매월 283 만톤씩 연말까지 총 1,134 만톤이 공급된다. 공급되는 물량 수준은 현재 수요에서 충분히 흡수할 수 있는 수준으로 예상되며, 4 차 계획기간 무상할당 축소에 따른 가격 상승이 예상되는 바 유상할당 경매를 통한 배출권 확보 전략이 유효할 것으로 판단한다.

유상할당 경매가격과 스팟가격 추이



자료: KRX, SK 증권

할당배출권별 유상할당 응찰비율 추이



자료: KRX, SK 증권

월별 유상할당 경매 결과

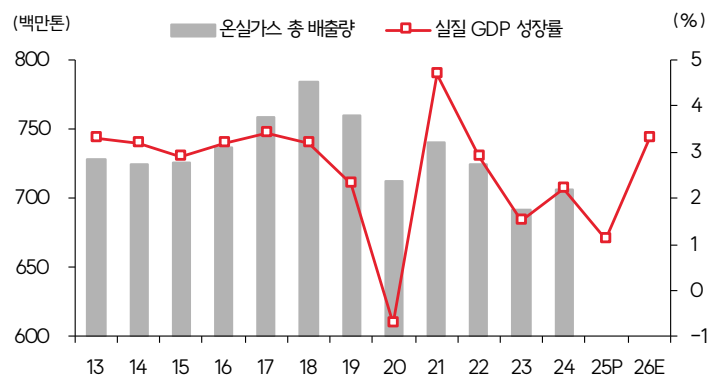
(단위: 천톤, 원)

날짜	종류	입찰수량	응찰수량	응찰비율	응찰업체	낙찰업체	최저응찰가	최고응찰가	낙찰가격	낙찰률	낙찰수량
24/07	KAU24	1,000	1,200	120.0%	4	4	9,000	9,300	9,000	100%	1,000
24/08	KAU24	1,000	600	60.0%	3	3	9,000	9,250	9,000	61%	610
24/09	KAU24	3,500	4,736	135.3%	7	4	9,200	10,200	9,600	100%	3,500
24/10	KAU24	3,500	5,010	143.2%	7	5	10,500	11,000	10,600	100%	3,500
24/11	KAU24	5,000	5,372	107.4%	9	6	9,900	12,500	11,600	100%	5,000
24/12	KAU24	5,000	3,544	70.9%	8	6	9,800	11,500	10,100	70%	3,512
25/01	KAU24										
25/02	KAU24										
25/03	KAU24	1,250	1,411	112.9%	8	6	9,000	10,100	9,100	100%	1,250
25/04	KAU24										
25/05	KAU24	1,000	1,434	143.4%	8	4	8,650	9,850	8,900	100%	1,000
25/06	KAU24	1,000	1,200	120.0%	4	4	8,790	9,650	8,790	100%	1,000
25/07	KAU25	2,000	2,400	120.0%	4	3	8,130	10,000	9,070	90%	1,800
25/08	KAU25	1,500	2,000	133.3%	5	4	8,420	9,980	8,950	100%	1,500
25/09	KAU25	2,000	2,663	133.2%	8	5	9,000	11,000	10,000	100%	2,000
25/10	KAU25	2,500	3,179	127.2%	8	4	9,500	11,400	10,700	100%	2,500
25/11	KAU25	4,000	3,611	90.3%	7	6	9,550	11,750	10,500	90%	3,611
25/12	KAU25	4,000	4,792	119.8%	9	6	9,550	11,650	10,550	90%	3,611
25/12	KAU25	1,000	372	37.2%	4	2	9,800	10,700	10,300	35%	350
26/01	KAU25	1,000	1,703	170.3%	8	4	10,500	11,300	10,700	100%	1,000
26/02	KAU25	1,200	2,296	191.3%	15	7	12,050	13,300	12,700	100%	1,200
26/03	KAU25	1,200	2,345	195.4%	15	7	13,550	17,850	15,100	100%	1,200
26/04	KAU25	1,200	2,267	195.4%	17	7	15,750	20,000	17,650	100%	1,200
26/05	KAU25	1,200	2,622	218.5%	14	5	16,900	20,000	19,600	100%	1,200
26/06	KAU25	1,200	2,213	184.4%	16	5	19,400	33,800	26,450	88%	1,058
26/07	KAU25	2,830	4,590	162.2%	17	5	19,000	28,600	25,400	100%	2,830
26/08	KAU25	2,830	3,809	218.5%	20	7	20,000	29,900	27,900	100%	2,830
26/09	KAU26	2,830									
26/10	KAU26	2,830									
26/11	KAU26	2,830									
26/12	KAU26	2,850									

자료: KRX, SK 증권

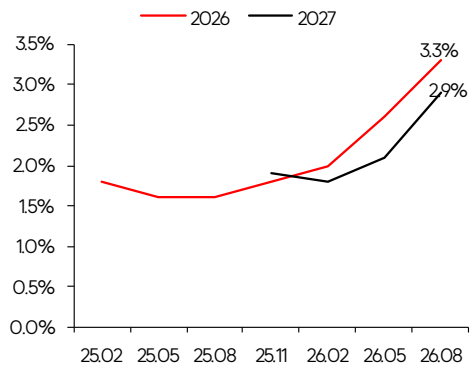
배출권에 대한 실수요는 국내 경기와 연관성이 높다. 25년 국내 경제성장률은 1.1%(잠정치)로 할당대상업체의 실질적인 배출권 수요 증가 요인은 제한적이었다. 그럼에도 불구하고 선매수가 이어지며 강한 가격상승세를 시현했는데, 26년엔 3.3%(한국은행 26년 8월 추정치 기준)로 경제성장률이 반등하며 할당대상업체의 실수요도 증가할 가능성이 높다.

연도별 온실가스 배출량과 경제성장률 관계



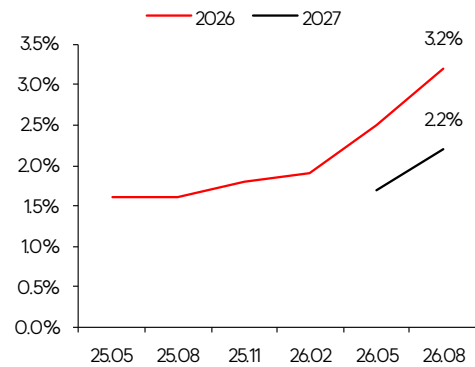
자료: 한국은행, 기후부, SK 증권

한국은행 추정시점별 국내 경제성장률 전망



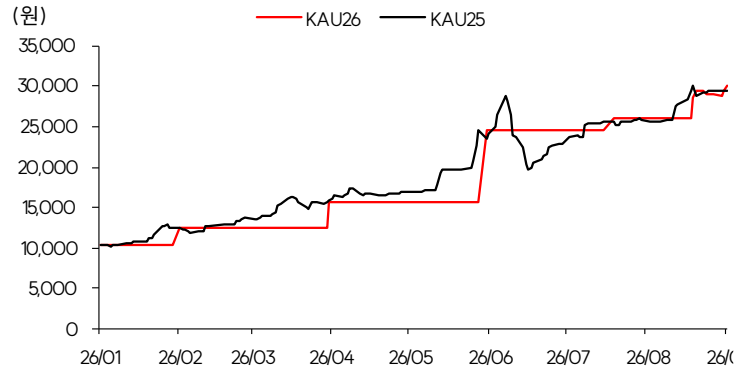
자료: 한국은행, SK 증권

KDI 추정시점별 국내 경제성장률 전망



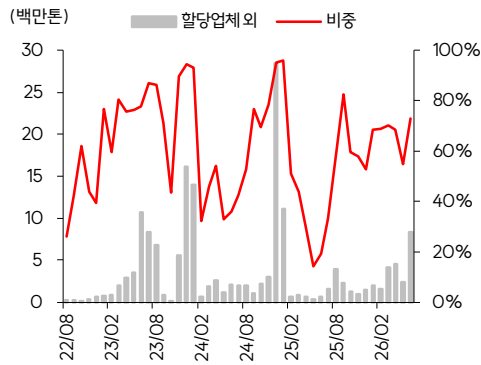
자료: KDI, SK 증권

KAU26 가격 추이



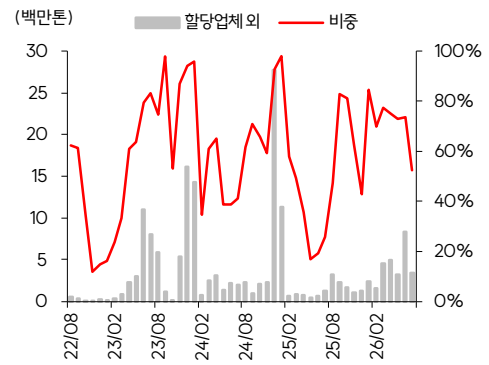
자료: KRX, SK 증권

할당대상업체 외 배출권 매수량 및 비중



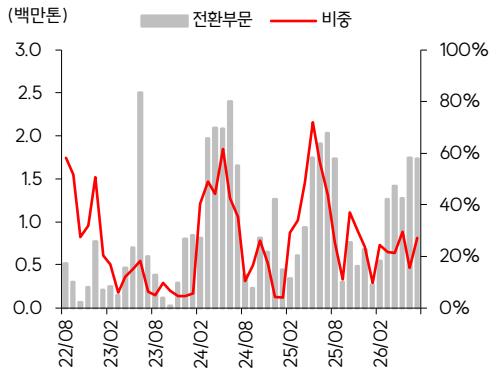
자료: 한국환경공단, SK 증권

할당대상업체 외 배출권 매도량 및 비중



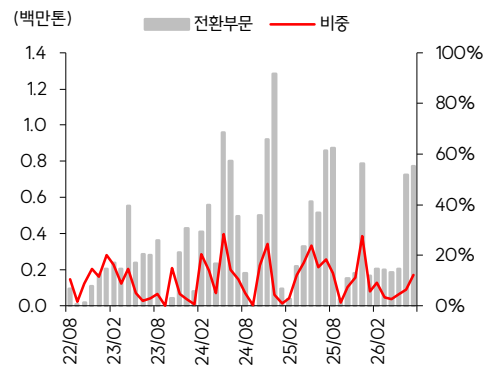
자료: 한국환경공단, SK 증권

전환부문 배출권 매수량 및 비중



자료: 한국환경공단, SK 증권

전환부문 배출권 매도량 및 비중

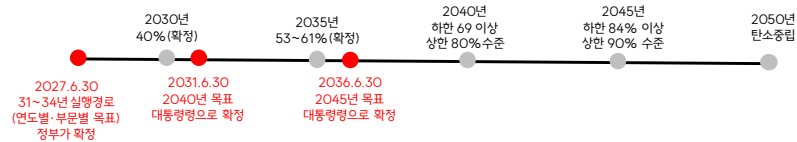


자료: 한국환경공단, SK 증권

2. 탄소중립기본법 개정안

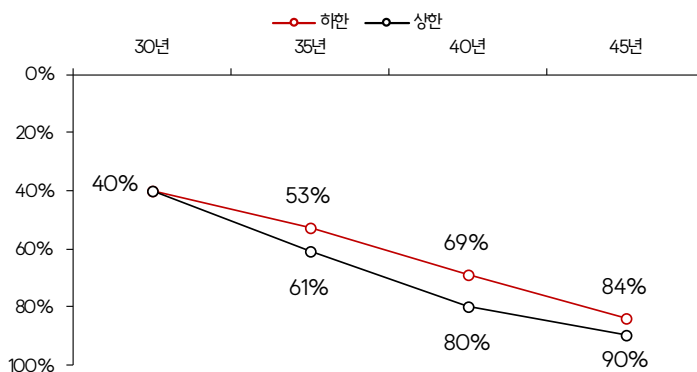
지난 8월 26일 국회 본회의에서 탄소중립기본법(기후위기 대응을 위한 탄소중립·녹색성장 기본법)이 통과되었다. 헌법재판소는 24년 8월 탄소중립기본법 제 8조 제 1항에 대해 미래세대에 과도한 감축부담을 넘길 수 있다는 취지에서 헌법불합치 판결을 내린 바 있다. 과거 2030년 감축목표와 2050년 탄소중립 목표만 존재하며 2031년부터 2039년까지의 정량적 감축경로가 없었기 때문이다. 이번 탄소중립기본법에는 2018년 순배출량 대비 2035년, 2040년, 2045년의 연도별 감축경로를 구체적으로 명시했다. 2018년 순배출량 대비 2035년 감축목표는 53~61%이며, 40년은 하한 69% 이상, 상한 80% 수준에서 대통령령으로 정하고, 45년은 하한 84% 이상, 상한 90% 수준에서 정하도록 하였다. 35년 목표를 위한 31~34년 부문별·연도별 감축목표는 27년 6월말까지 확정해야 한다. 또한 40년 감축목표의 상·하한은 31년 6월말까지, 45년 목표는 36년 6월말까지 확정 예정이다.

탄소중립 연도별 감축목표



자료: SK 증권

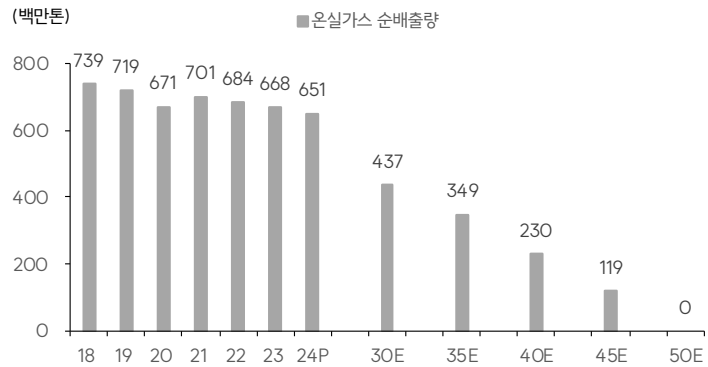
탄소중립기본법상 온실가스 감축경로



자료: 법제처, SK 증권

2030년 이후의 감축목표 기준이 되는 18년 순배출량은 738.6백만톤이다. 2030년 NDC 달성을 위해 18년 총 배출량 대비 40% 감소한 436.6백만톤으로 감축해야 한다. 탄소중립기본법상 감축경로에 의한 목표 배출량은 35년 348.9백만톤, 40년 230.1백만톤, 45년 118.8백만톤, 50년 탄소중립이다.

탄소중립기본법상 국가온실가스 목표 배출량

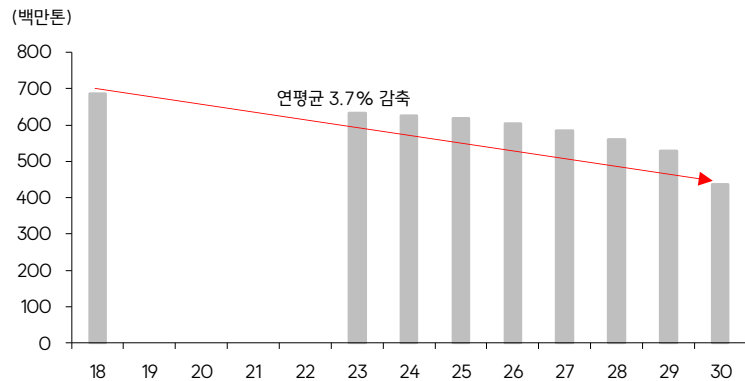


자료: 법제처, 기후부, SK 증권

주: 35년 이후는 하한 기준

개정법은 범위형 목표를 제시하면서 배출권거래제 등 기업에 적용되는 규제의 경우 원칙적으로 하한을 적용하도록 했다. 하한은 2050년까지 선형감축 경로를 기반으로 작성되었기 때문에 2050년까지 꾸준한 감축이 필요하다. 국가 온실가스 배출량의 74%가량 비중을 차지하는 배출권 거래제에 대한 중요성이 커질 것이다.

2030 NDC 감축경로



자료: 기후부, SK 증권

주: 18년은 순배출량 기준

2030 및 2035 NDC

(단위: 백만톤)

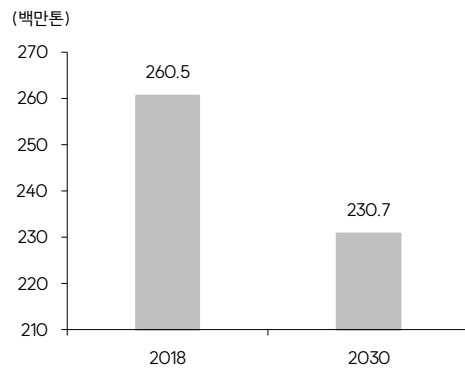
구분	2030 NDC	2035 NDC
2018 총배출량	727.6	783.9
2018 순배출량	686.3	742.3
공식 감축률	18년 총배출량 대비 40%	19년 순배출량 대비 53~61%
목표연도 배출량	434.6	348.9~289.5

자료: 기후부, SK 증권

주1: 2030 NDC의 경우 순배출량 기준 감축률은 36.4%

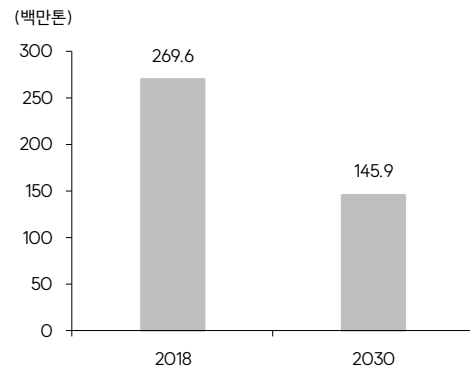
주2: 2030 NDC는 1996 IPCC 기준, 2035 NDC는 2006 IPCC 기준

산업부문 2030 NDC



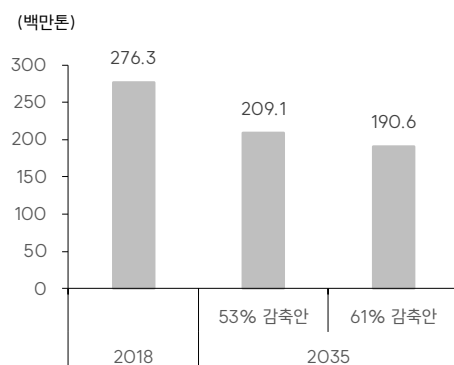
자료: 기후부, SK 증권

전환부문 2030 NDC



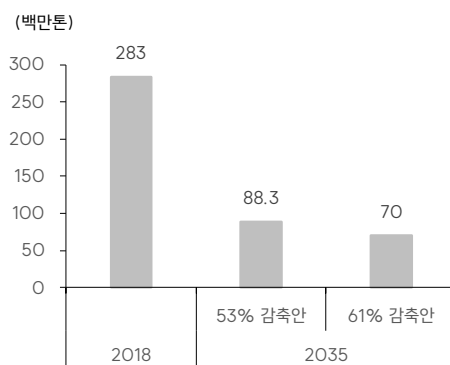
자료: 기후부, SK 증권

산업부문 2035 NDC



자료: 기후부, SK 증권

전환부문 2035 NDC

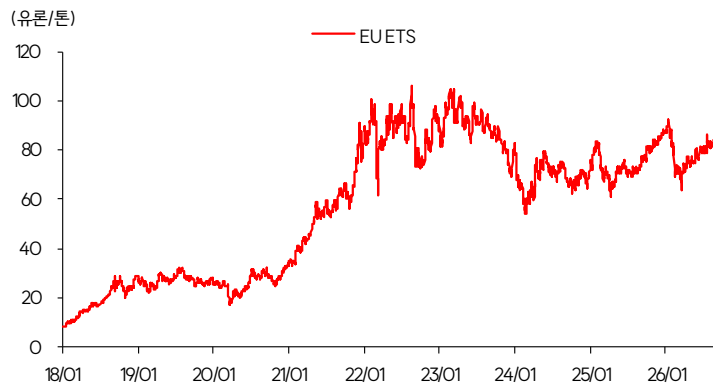


자료: 기후부, SK 증권

3. 글로벌 배출권

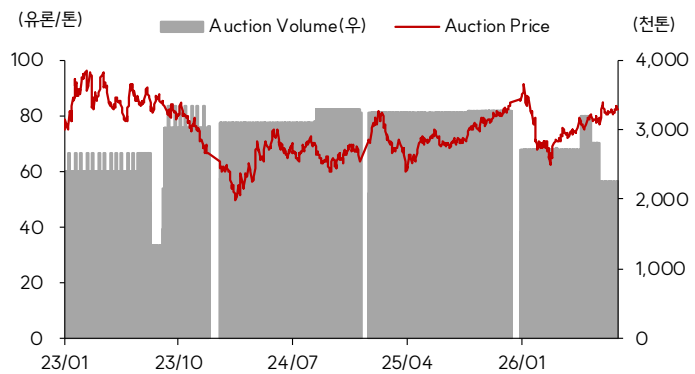
톤당 87 유로로 시작한 유럽 배출권 가격은 26 년 초반 배출권 가격은 2 월 이후 유럽의 높은 에너지 가격과 제조업의 경쟁력 약화 문제가 부각되었다. 이에 무상할당 축소 연기 및 MSR 을 통한 배출권 추가 공급에 대한 논의가 진행되면서 가격은 60 유로 중반까지 하락하였다. 하지만 항공부문 무상할당 폐지, 경매공급 물량 감소, 천연가스 가격 상승 등으로 현재 배출권 가격은 80 유로 중반으로 회복했다.

유럽 배출권 가격 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

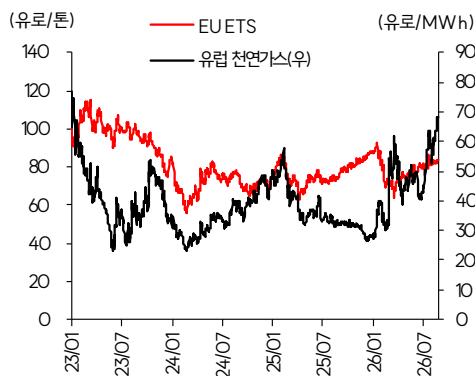
유럽 배출권 경매 공급물량 추이



자료: EEX, SK 증권

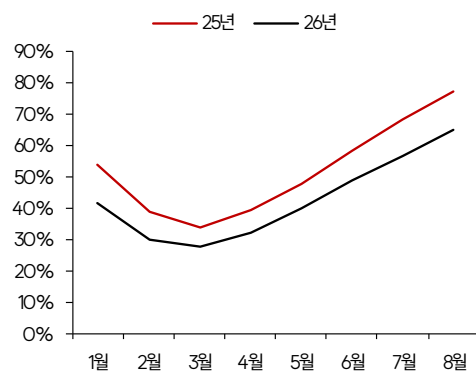
천연가스 가격 상승은 발전사가 발전원을 천연가스에서 석탄으로 돌리는 의사결정을 하게 된다. 발전량당 탄소배출량이 석탄이 천연가스 대비 크기 때문에 석탄에 대한 발전 비중 확대는 발전사의 배출권 수요를 증가시켜 배출권 가격 상승요인으로 작용한다. 현재 낮은 재고수준과 미국과 이란의 긴장이 계속됨에 따라 천연가스 가격은 현재 MWh 당 60유로 후반까지 상승했다. 온화한 겨울의 가격 하락요인과 기존의 가격 상승요인이 상존할 가능성이 높아 천연가스 가격은 현상태에서의 급격한 변동보다는 현재 수준이 유지될 가능성이 높다. 따라서 발전사의 배출권에 대한 수요도 당분간 유지될 가능성이 높다고 판단한다.

유럽 배출권과 천연가스 가격 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

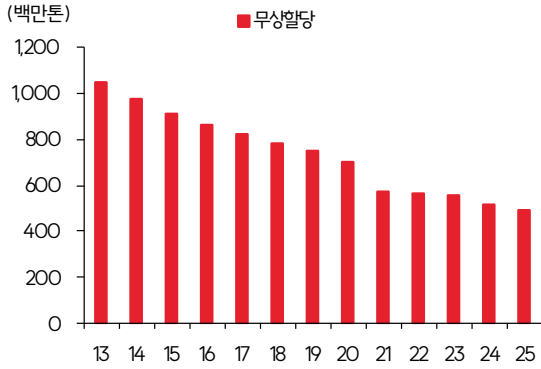
유럽 천연가스 재고 충전률



자료: GIE AGSI, SK 증권

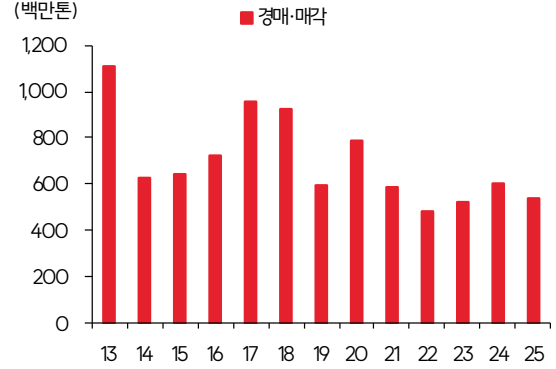
유럽은 지속적으로 무상할당 배출권 공급량을 감소시키고 있다. 또한 CBAM 적용 업종의 경우 34년까지 완전폐지 할 예정이다. 최근 EU 집행위에서 CBAM 적용업종에 대한 무상할당 폐지를 38년까지 미루는 것을 제안했다. 다만 이는 기존 ETS 총량을 즉시 증액하는 조치가 아니라 무상·유상할당 간 배분 및 폐지 일정의 조정이며, 현재 유럽의회와 이사회의 입법 절차가 남아 있다. 유럽의 26년부터 30년까지 배출권(EU ETS1) 총량은 약 30% 감소하면서 타이트한 배출권 공급이 지속될 것이라는 사실은 변함이 없다.

유럽 배출권 무상할당량 추이



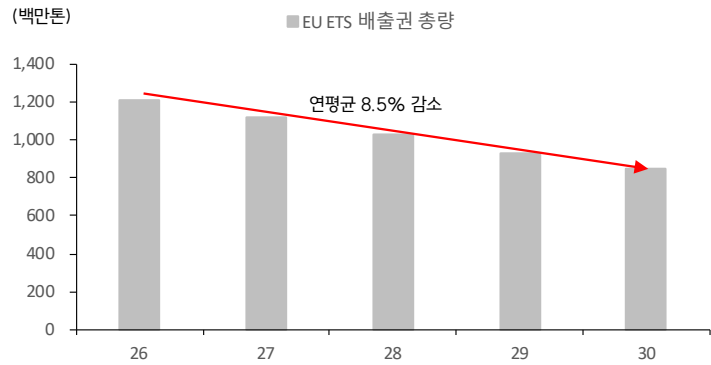
자료: EUCommission, SK 증권

유럽 배출권 경매 공급량 추이



자료: EUCommission, SK 증권

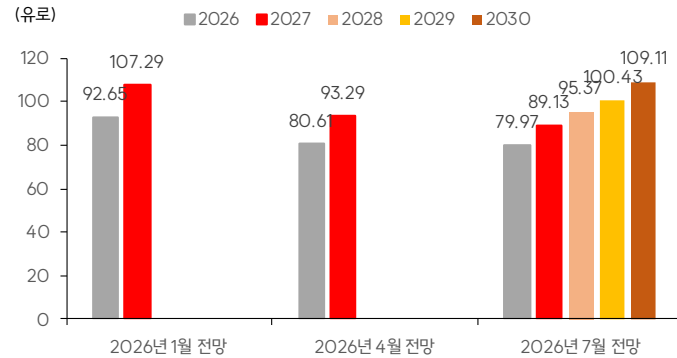
'26년~'30년 유럽 배출권 총량



자료: EUCommission, SK 증권

로이터의 유럽 배출권 7월 가격 전망에 따르면 27년 89유로, 29년 100유로로 상승이 예상된다. 1월과 4월 전망 대비 전반적으로 하락한 수치이다. EU 집행위원회의 완화적인 배출권 개편안과 CBAM 적용업종의 무상할당 폐지 일정 조정 가능성 등이 예상가격을 하향한 주된 원인이다. 이런 가격하락 요인이 반영된 현재 유럽 배출권 가격은 이미 80유로 중반으로 예상보다 강한 가격이 이어지고 있다.

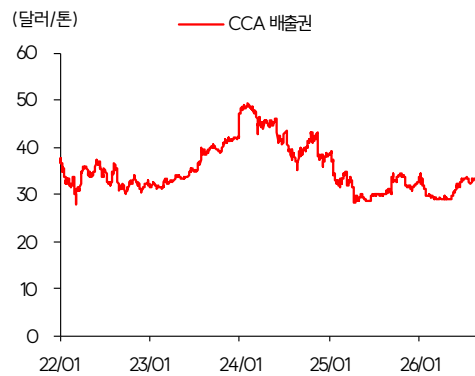
유럽 배출권 가격 전망



자료: Reuters, SK 증권

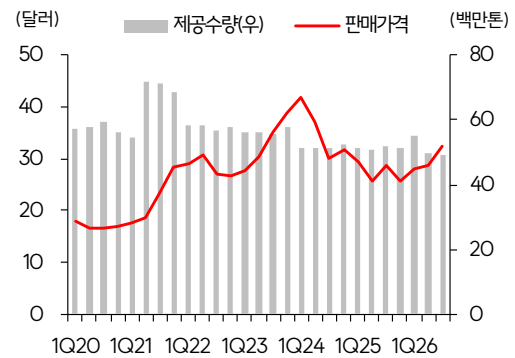
미국 배출권 가격도 26 년 들어 상승세가 이어지고 있다. 캘리포니아 CCA 의 경우 경매공급 축소, 워싱턴주와 연계추진 등으로 25 년 4 분기 경매가격 25.87 달러에서 26 년 3 분기 경매가격이 32.48 달러까지 상승했다. 경매공급 증가에도 불구하고 RGGI도 버지니아의 재가입에 따른 수요 증가, 27년 배출권 총량 축소를 대비 선수요가 증가하면서 연초 가격이 급등했으며, 경매가격도 25 년 4 분기 24.73 달러에서 26 년 2 분기 35 달러까지 크게 상승했다.

미국 CCA 배출권 가격 추이



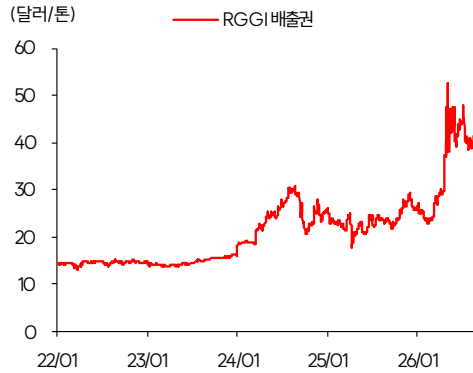
자료: Bloomberg, SK 증권

미국 CCA 배출권 유상할당 추이



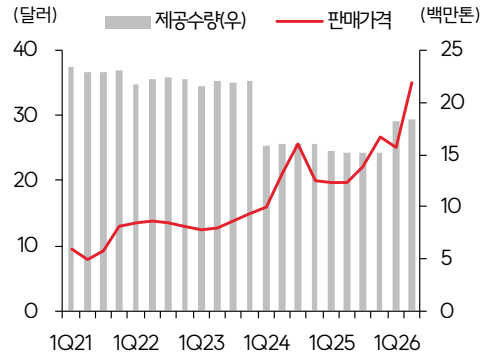
자료: CCA, SK 증권

미국 RGGI 배출권 가격 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

미국 RGGI 배출권 유상할당 추이



자료: RGGI, SK 증권

유럽 배출권과 통합을 추진중인 영국배출권 가격은 연초 통합에 대한 기대감으로 상승했으나, 유럽배출권의 하락에 동반하락하였으며 최근에는 높은 상관관계를 유지하고 있다. 현재 유럽 배출권 가격과 현재는 유럽 배출권 대비 85% 수준으로 유럽과의 통합 시기가 가장 중요한 변수이다.

영국 배출권 가격 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

유럽 배출권 대비 영국 배출권 가격

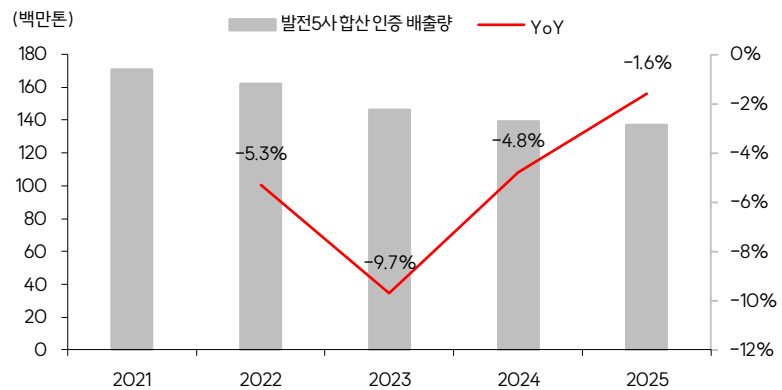


자료: Bloomberg, SK 증권

4. 25년 인증배출량

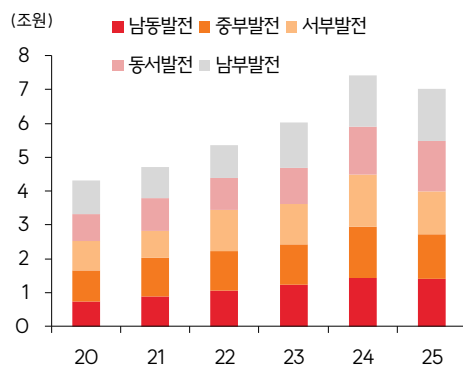
26년 들어 국내 할당배출권 가격의 급등은 할당대상업체에게 재무적 부담이다. 4기까지 전환부문으로 유상할당 비율이 10%였던 발전 5사(남동발전, 중부발전, 서부발전, 동서발전, 남부발전)의 25년 합산 인증 배출량은 1억 3,693만톤이다. 이는 24년 대비 1.6% 감소한 수치이다. 23년 이후 감소폭이 둔화되고 있는 모습이다. 4차 계획기간 발전사의 유상할당 비율은 26년 15%에서 30년 50%까지 상승하기 때문에 배출권 구입은 재무적 부담이 될 수 있다.

발전 5사 연도별 인증 배출량 추이



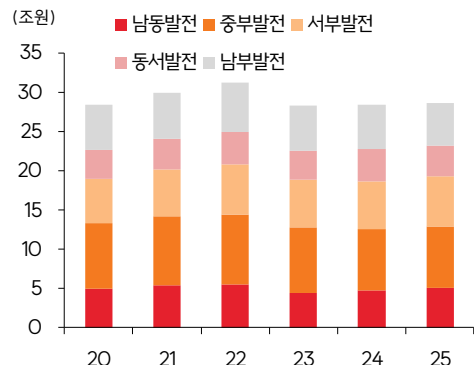
자료: NGMS, SK 증권

발전 5사 EBITDA 추이



자료: Quantiwise, SK 증권

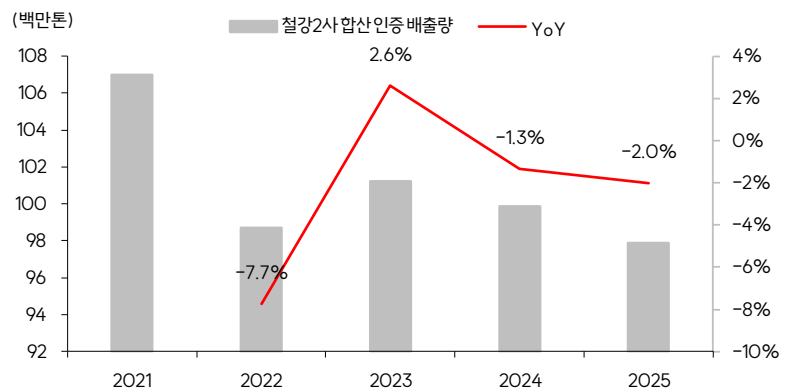
발전 5사 순차입금 추이



자료: Quantiwise, SK 증권

단일 사업장으로는 포스코가 가장 많은 온실가스를 배출했다. 25년 포스코는 6,985만톤(-1.7%)의 온실가스를 배출했다. 같은 철강업을 영위하는 현대제철은 2,801만톤(-2.8%)을 기록했다. 철강은 대표적인 CBAM 적용업종으로 유럽에서도 순차적으로 무상할당 폐지가 예정됨에 따라 글로벌 배출권 가격 동조화에 따른 가장 큰 영향을 받는 산업군이다. 포스코와 현대제철의 26년 사전할당량은 각각 6,298만톤, 2,465만톤으로 26년에도 타이트한 수급상황이 지속될 가능성이 높다.

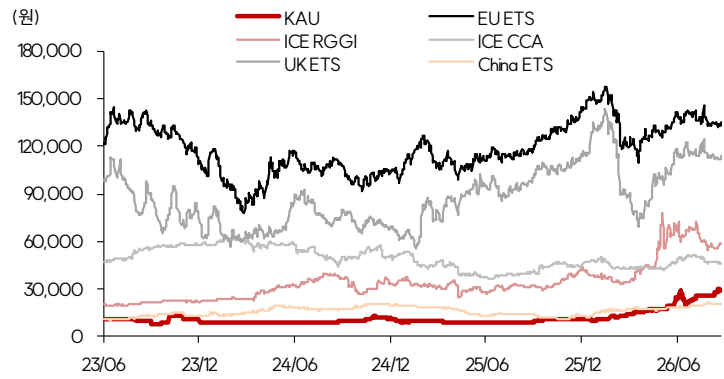
철강 2사 연도별 인증 배출량 추이



자료: NGMS, SK 증권

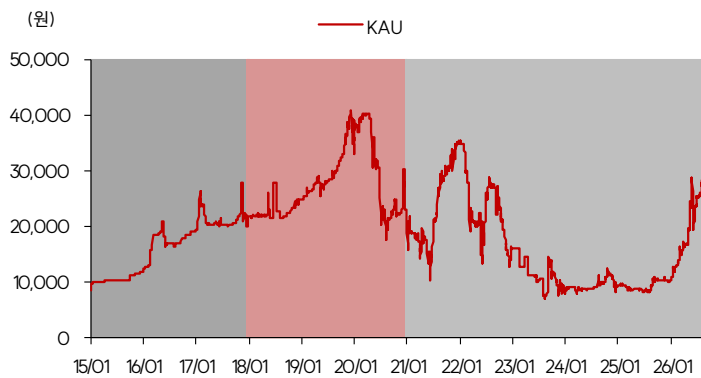
26년 들어 글로벌 배출권 가격의 강세가 이어지고 있다. 현재 국가마다 배출권 거래제를 시행하거나 탄소세를 부과하면서 국가별 NDC 달성을 위해 노력하고 있다. 현재 배출권 가격은 각국 거래소에서 결정되고 있으나 중장기적으로 탄소배출에 대한 권리는 세계 어디에서나 동일한 가치를 지니게 될 것으로 예상된다. 특히 유럽의 CBAM 실시는 글로벌 배출권 가격 동조화의 Catalyst가 될 전망이다. 우리나라 배출권 가격은 유럽 배출권 가격 대비 21%으로 글로벌 가격 동조화는 국내 배출권 가격 상승을 의미한다. 배출권 공급 축소에 대한 장기 로드맵은 이미 확정되어 있다. 추가로 은행, 자산운용사 등의 기관투자자가 추가로 배출권거래제에 참여하게 된다면 배출권 수요도 증가할 것이다. KAU26 가격 급등에도 추가적인 배출권 가격 상승을 염두해 두는 이유이다. 이제 탄소중립은 선의의 문제가 아니라 기업 재무성과를 결정하는 중요한 변수이다.

원화 기준 글로벌 배출권 가격 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

할당배출권 장기 가격추이



자료: KRX, SK 증권