



에너지 Overweight

올겨울 패딩 대신 LNG



에너지 Overweight

올겨울 패딩 대신 LNG

Summary

- ✓ 2026 년 3 월~8 월 카타르 LNG 수출 카고 YoY -86% 급감. 향후 증설 계획도 지연
- ✓ 저렴한 미국 HH 가 대체재로 각광. 미국의 2 분기 아시아향 수출은 10.9MT 로 역대 최대치
- ✓ 국내는 미국 HH 약세와 아시아/유럽 LNG 및 유가 강세 수혜, 미국은 LNG 수출업체의 수혜 전망

Top-Picks 및 관심종목

기업명	투자의견	목표주가	현재주가(9 월 18 일)
SK 이노베이션	BUY	200,000 원	137,000 원
SK 가스	BUY	365,000 원	240,500 원
포스코인터내셔널	BUY	105,000 원	57,300 원
한국가스공사	BUY	55,000 원	35,250 원
벤처글로벌	N/R	16.59 USD (컨센서스)	14.02 USD
세니아에너지	N/R	312.25 USD (컨센서스)	268.34 USD

목차

1. 공급	6
1) 호르무즈가 열려도 카타르 LNG 정상 가동은 어려운 중동	6
2) LNG 계약이 급증하는 미국	13
2. 수요와 재고	20
1) 유럽 천연가스 재고 현황	20
2) 동북아(중국, 일본, 한국) 재고 현황	22
3) 미국 천연가스 수요는 발전용보다 수출용이 더 많아	24
3. 국내 영향과 리스크	28
1) 국내 영향(가스가격 상승과 파나마 운하)	28
2) 리스크 요인(엘니뇨)	34
4. LNG 가격	36
1) Henry Hub(미국)	36
2) TTF(유럽)	37
3) JKM(동아시아)	38
5. 수혜기업	39
1) 미국산 LNG 직도입 발전사	39
2) 터미널 기반 LNG 트레이딩	43
3) 미국 LNG 수출업체	44
Top-Picks 및 관심종목	48
SK 이노베이션(096770)	48
SK 가스(018670)	52
포스코인터내셔널(047050)	55
한국가스공사(036460)	58
벤처글로벌(VG)	61
세니아에너지(LNG)	65

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 9월 18일

SK 이노베이션(096770)

BUY I TP 200,000 원 I CP 137,000 원

SK 가스(018670)

BUY I TP 365,000 원 I CP 240,500 원

포스코인터내셔널(047050)

BUY I TP 105,000 원 I CP 57,300 원

한국가스공사(036460)

BUY I TP 55,000 원 I CP 35,250 원

벤처글로벌(VG)

시장 TP 16.59 USD I CP 14.02SD

세니에에너지(LNG)

시장 TP 312.25 USD I CP 268.34 EUR

2026년 9월 21일 | 산업분석_Industry In-depth

에너지

올겨울 패딩 대신 LNG

카타르에서 시작된 글로벌 LNG 시장의 변곡점

이번 이란 전쟁의 최대 피해자는 카타르 LNG 다. 피해규모는 1.28 천만톤으로 전체의 17%, 글로벌의 3%로 복구에 3~5년이 걸린다. 더 큰 문제는 올해 3~8월 누적 카타르 LNG 수출 카고의 YoY -96% 급감이다. 호르무즈를 거치지 않으면 수출 자체가 어렵기 때문이다. 향후 예정된 총 6.4 천만톤의 증설 계획도 지연되어 중장기 글로벌 LNG 수급에도 문제가 생겼다. 카타르의 최대 수출처 아시아/유럽은 극도의 공급 부족으로 올 겨울 뿐 아니라 중장기적으로도 재고 확보를 위해 경쟁할 수 밖에 없게 되었다. 아시아/유럽 LNG 강세는 이미 진행형이며, 향후에도 상방 압력은 지속될 가능성이 높다. 반면, 미국 LNG 입장에서선 절호의 기회가 왔다. 저렴한 Henry Hub 기반 미국 LNG 가 대체재로 더욱 각광 받기 시작한 것이다. Spot 비중이 높은 Venture Global 의 단기 계약과 Commonwealth/Delfin FLNG 등의 장기 계약 급증도 포착되기 시작했다.

1) 국내 발전용 LNG 직도입사 및 반출입업자 2) 미국 LNG 생산/판매업체 수혜

투자 아이디어의 핵심은 1) 국내: 미국 Henry Hub 약세 vs. 아시아/유럽 LNG 및 유가 강세 수혜주 2) 해외: 미국 LNG 생산/판매업체로 귀결된다. 유가/LNG 강세로 SMP 강세 가능성이 높다. 원/달러 1,350 원, 브렌트유 100\$/bbl, JKM 25\$/mmbtu 가정 시 가스공사의 LNG 를 사용하는 발전사의 연료비 단가는 180 원/kWh 까지 상승한다. 반면, 미국산 LNG 직도입 발전사업자는 상대 연료가격 경쟁력 확보로 발전 마진이 극대화된다. 한국에서 LNG 를 직도입 할 수 있는 민간 저장설비를 보유한 포스코인터내셔널(광양), SK E&S/GS 에너지(보령), SK 가스/KET(울산) 등은 유럽/아시아 LNG 가격 강세 시 제 3 자향 저가 LNG 판매를 통한 차익거래로 추가 수익 창출이 가능하다.

Top Picks: SK 이노베이션, 포스코인터내셔널, SK 가스, Venture Global

SK 이노베이션(E&S)은 국내 최대 규모의 LNG 생산-트레이딩-발전업체로 수직 계열화된 포트폴리오를 갖췄다. 특히, 미국/호주에 가스전-LNG 액화설비를 보유해 호르무즈를 거치지 않은 저렴한 LNG 를 조달한다. 이를 기반으로 트레이딩/발전에서 2026년 역대급 실적을 시현할 전망이다. 2026년 전사 영업이익 11.8 조원으로 사상 최대치를 예상한다. 포스코인터내셔널은 최근 북미 가스전 인수로 LNG 밸류체인을 완성했다. 2029년 이후 연환산 20 만톤 이상 Spot 판매가 가능하며 트레이딩 기여도가 증가할 전망이다. SK 가스는 울산 GPS 를 기반으로 LPG-LNG 옵션널리티 수익 창출이 기대된다. 발전은 하반기 SMP 상승에 따른 마진 개선이 예상되며 아시아 LNG 가격 강세로 옵션널리티 수익도 기대된다. 벤처글로벌은 미계약, 단기 계약 물량이 상대적으로 많은 편으로 높은 액화수수료(장기계약 대비 2~3배)에 따른 마진 개선이 기대된다.

Analyst 윤재성 js.yoon@hanafn.com
Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
Analyst 김시현 sihyun_kim@hanafn.com
RA 김형준 do200508@hanafn.com
RA 박시현 boxyhyun@hanafn.com

Industry Check Point

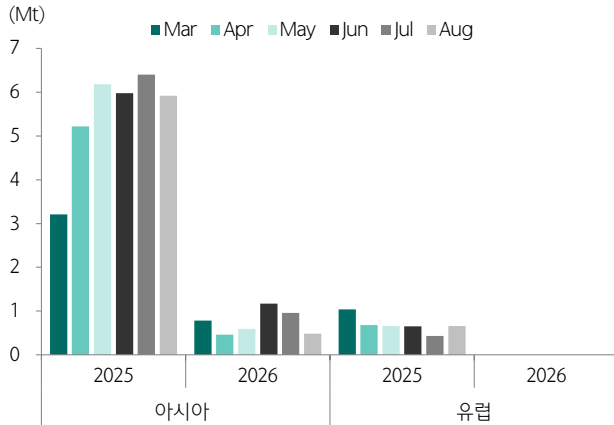
Check Point	Outlook
공급	• 카타르는 호르무즈를 통과하지 못하면 LNG 사실상 수출 불가 • 호르무즈를 통과한 LNG 는 2025 년 기준 90%가 아시아를 향하며 10%는 유럽 • Ras Laffan 타격과 향후 증설 계획 지연으로 누적 2026~2030 공급손실은 140bcm • 대체재인 미국 LNG에 대한 계약은 급증. 특히 아시아향 LNG 수출은 2 분기 10.9MT 로 최고치 ➔ 카타르의 LNG 수출량 감소는 카타르 의존도가 높은 아시아 LNG 의 공급 부족을 야기, 유럽/아시아 간 LNG 수입 경쟁 심화의 배경. 대체재인 미국 LNG에 대한 계약은 급증
수요와 재고	• 유럽 가스 재고 낮은 상황. 특히 독일이 50%대 중반으로 크게 낮았는데 2023년 초 유럽 겨울 기온 상승으로 가스 수요 감소하며 기 확보 재고에서 손실을 본 경험에 기반한 행동으로 추정 • 11 월까지 재고 확보 기간. 아직 9월 중순이기 때문에 LNG 현물 가격 상방은 열려있는 상황 • 아시아는 적정 수준 재고 유지. LNG 의존도가 높아 난방수요 증가 시 재고 확충 경쟁 심화 가능 ➔ 여름철 성수기 종료 이후 본격적인 재고 확충 시기. 중동 공급 감소와 물류 차질로 미국 등 다른 수출국가들이 완전히 대체하기는 힘든 상황. 실제로 TTF, JKM 은 강세 국면
한국 영향	• 현재 에너지 원자재 가격 감안하면 SMP(전력도매가격) 180 원/kWh 수준까지 상승 가능 • 발전용 LNG 직도입 업체의 원가 경쟁력 부각되는 국면. 특히 미국산 LNG 일 경우 극대화 • 유럽과 아시아 LNG 가격 강세. LNG 터미널 기반 트레이딩으로 차익 확보 가능. ➔ LNG 직도입 발전사 또는 LNG 터미널을 보유하고 있어 트레이딩 가능한 업체에 수혜가 집중될 수 있는 시기. 에너지 가격 상승으로 관련 민간 기업 수익 개선 기대
리스크	• 파나마 운하 물류 정상화 시 물류 안정화로 에너지 가격 하락에 기여해 차익거래 요인 약화 • 엘니뇨 현상으로 겨울철 기온이 높을 경우 난방 수요 감소. LNG 가격도 하락 가능 • 한국 정부 규제(ex SMP 상한제, 민간 LNG 재고 확충 명령 등) 현실화 시 민간 수익성 둔화 ➔ 겨울철 기온에 달린 이슈. 다만 온화한 기후 전망에도 실제 한파가 찾아온 사례가 다수 확인되는 점에서 LNG 가격 상승 리스크 헷지에 관심을 가져야 할 시점

Top-Picks 및 관심종목

Top-Picks	투자포인트
SK 이노베이션 (096770)	• 글로벌 LNG 공급 차질 속 국내 최대 규모의 LNG 생산-트레이딩-발전업체인 SK E&S 주목 • 호르무즈를 거치지 않는 LNG 조달 밸류체인 보유. 트레이딩/발전사업 가치가 부각될 시점 • E&S의 2026년 영업이익 약 2조원으로 러우 전쟁 당시였던 2022년 1.7조원 상회 전망 ✓ BUY, TP 20만원. 2026년 연간 영업이익 사상 최대치인 11.8조원(YoY +2,821%) 전망
SK 가스 (018670)	• 울산 GPS는 1.2GW 규모의 세계 최초 LPG-LNG 겸용 발전소 • 아시아/유럽 LNG 가격 급등으로 'LPG 연료 투입 - LNG 해외 매각' 현실화 가능 • 11월물 아시아 LNG 가격 기준 1카고당 수익 400억원 가량 추정 ✓ BUY, TP 36.5만원. LNG 가격 급등. LNG-LPG 옵션밸리티 수익 극대화 가능 국면
포스코인터내셔널 (047050)	• 국내 LNG 저장능력 확대. 터미널 기반 트레이딩 역량 확보 • 국내 최초 천연가스 반출입업자. 보유 자산선 증장기 확대 예정 • 미국 업스트림 자산 확보. LNG 트레이딩 수익 극대화 가능 ✓ BUY, TP 10.5만원. 미국산 LNG 업스트림 자산 확보. 증장기 LNG 트레이딩 역량 강화
한국가스공사 (036460)	• 글로벌 천연가스 가격 상승은 요금기저 증가로 인한 별도 영업실적 개선 요인 • 에너지 가격 강세로 해외 자원개발 자산 수익성 극대화 국면 진입 • 미수금은 증가하지만 환율 하락 감안하면 배당 우려는 제한적일 전망 ✓ BUY, TP 5.5만원. 해외 자원개발 실적 개선으로 연결 EPS 상승. 도피처 역할 가능
벤처글로벌 (VG)	• 2Q26 액화수수료 6.45달러/MMBtu로 1분기 대비 69% 급등 • 미국의 LNG 단기 액화 수수료는 20년 장기계약 대비 2~3배 높아 • 2026년 기준 계약 완료한 91% 카고 가중평균 액화수수료는 5.05/MMBtu, 나머지는 현재 TTF와 JKM 선물 가격 대비 보수적으로 추정하더라도 \$12.50~13.50/MMBtu 전망 ✓ Plaquemines Phase I은 2026년 4분기 COD 예정. 2029년 말까지 캐파 중 38%가 아직 미계약 상태. 스팟 비중 높아 JKM/TTF-HH 스프레드 확대시 경쟁사 대비 유리
세니어에너지 (LNG)	• 미국 1위의 LNG 생산업체, CCL 3가 예상보다 빠르게 완공하며 연간 캐파 56MTPA 달성 • Sabine Pass와 corpus Christi의 예상 LNG 생산량 가운데 90% 이상을 2030년대 중반까지 장기 SPA와 장기 IPM 계약으로 확보 ✓ 글로벌 LNG 공급 부족 상황에서 빠른 증설 능력을 증명한 점은 긍정적이나 장기계약 비중이 높아 단기 실적 개선에 미칠 가능성은 제한적

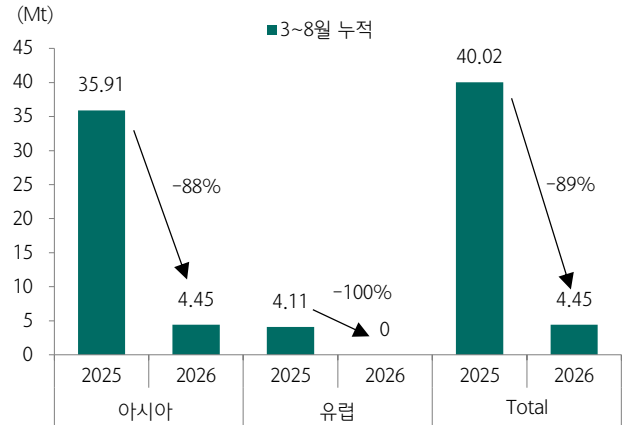
Key- Charts

카타르의 아시아/유럽향 LNG 수출량(2025 vs. 2026)



자료: Reuters, 하나증권

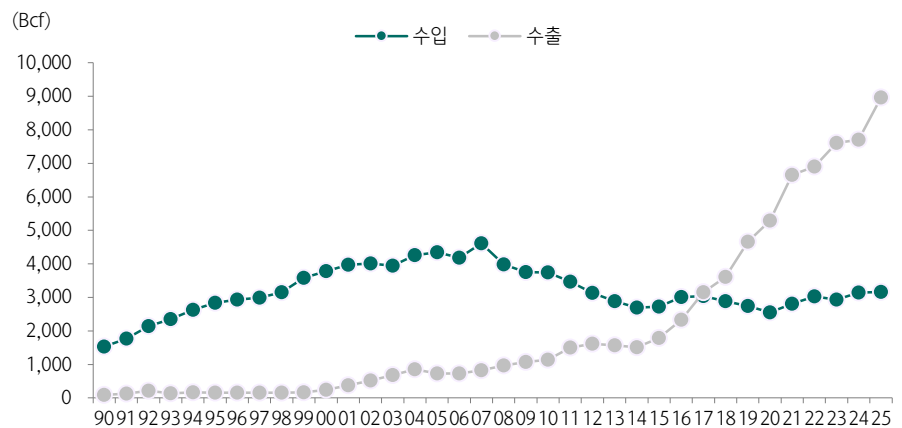
카타르의 LNG 수출량 YoY -89% 감소



자료: Reuters, 하나증권

미국 천연가스 연간 수입, 수출 추이

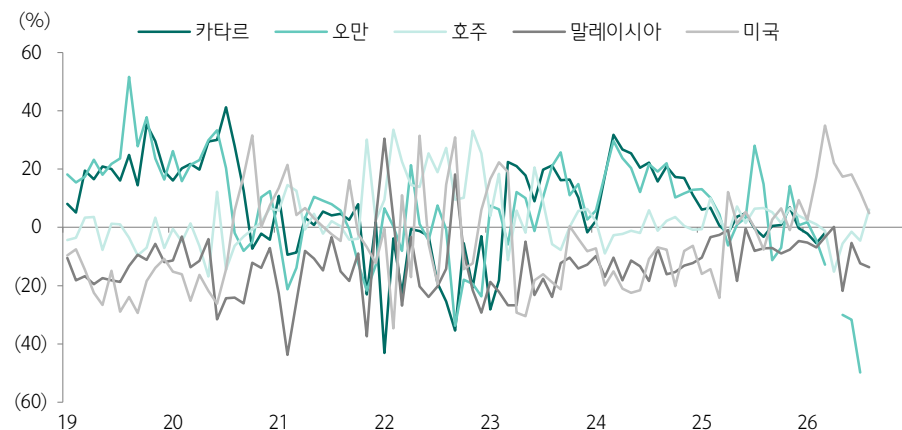
2017년부터 순수출국



자료: EIA, 하나증권

국내 천연가스 평균 도입가격 대비 주요 도입 국가 프리미엄 추이

과거 흐름과 달리
미국산 LNG 도입 가격에
프리미엄 형성 중



자료: 무역협회, 하나증권

1. 공급

1) 호르무즈가 열려도 카타르 LNG 정상 가동은 어려운 중동

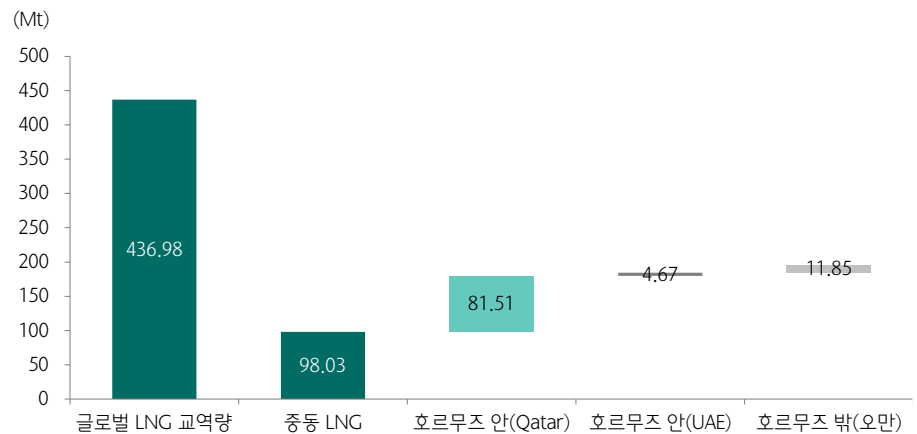
(1) 호르무즈가 막히면 중동 LNG 도 없다

호르무즈가 막히면
중동 LNG 도 없다

글로벌 LNG 교역량 약 4.3억톤 중에서 중동은 약 1억톤으로 23%를 차지한다. 더 큰 문제는 중동 LNG 공급량 1억톤 중 대부분인 약 80%를 카타르에 의존하고 있고, 카타르는 호르무즈를 통과하지 못하면 LNG를 사실상 수출할 수 없다는 점이다. 중동 LNG 설비는 사실상 카타르/UAE/오만 세 국가에 불과하며, 호르무즈 바깥에 위치한 오만의 중동 비중이 12%에 불과해 카타르/UAE 두 국가의 생산량인 88%가 호르무즈에 갇혀있다. 참고로, No.1 카타르(Ras Laffan)는 7.7 천만톤(실제 수출 8.1 천만톤)으로 중동 전체의 약 80%, 글로벌의 약 18%를 차지한다. 카타르는 Dolphin Pipeline 을 통해 UAE/오만에 가스를 공급(2025 년 기준 20.5bcm)하고 있으나, 여유 Capa 가 부족하고 이미 오만 LNG 수출 터미널은 100% 가동 중이다. 호르무즈를 통과한 LNG 는 2025 년 기준 90%가 아시아를 향하며, 10%는 유럽을 향했다. 즉, 호르무즈가 막히면 중국/유럽/한국/일본뿐 아니라, 중동 의존도가 60% 이상인 방글라데시, 파키스탄, 인도의 에너지 안보는 더욱 흔들릴 수 밖에 없다.

도표 1. 글로벌 LNG 교역량과 중동 전체 및 국가별 교역량

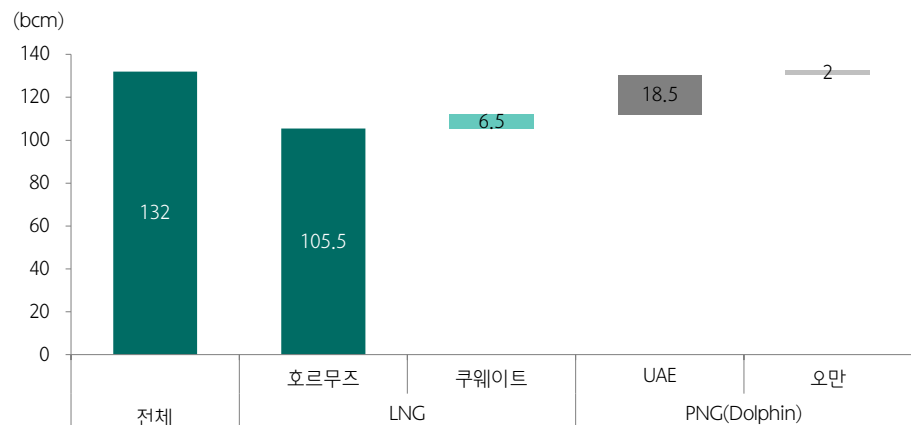
호르무즈가 막히면
중동 LNG 는 없다(1)



자료: IEA, 하나증권

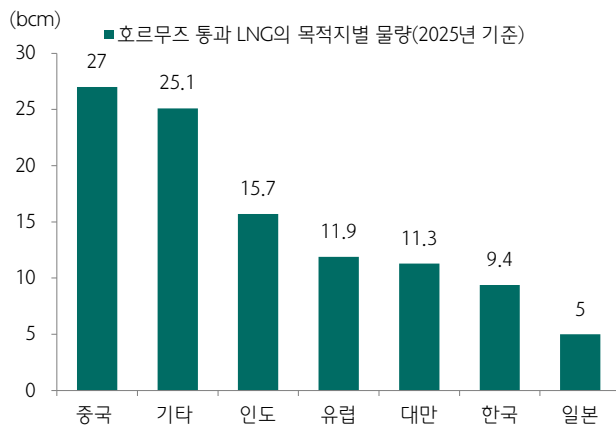
도표 2 카타르 가스 생산량의 대부분은 LNG 형태로 호르무즈를 통과

호르무즈가 막히면
중동 LNG 는 없다(2)



자료: IEA, 하나증권

도표 3. 호르무즈를 통과한 LNG의 목적지별 물량



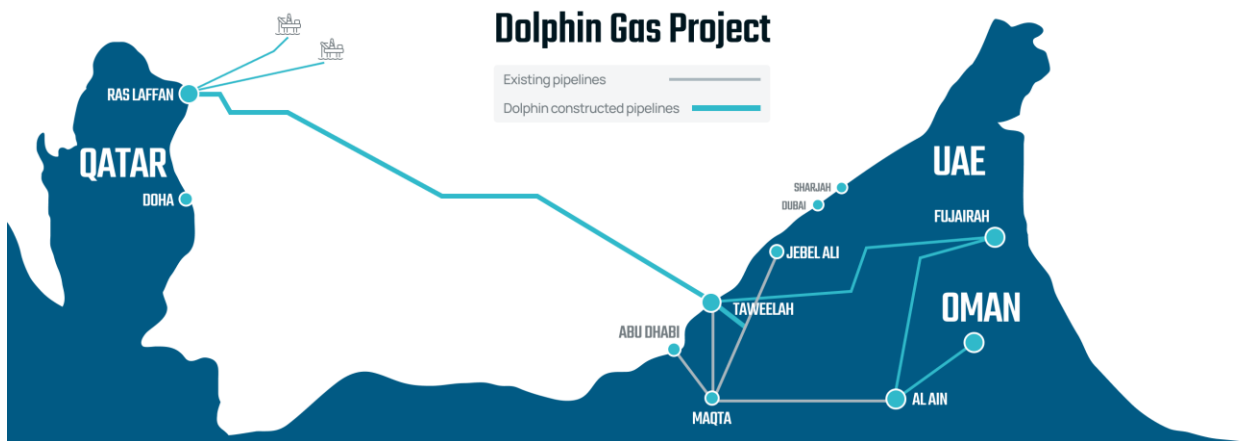
자료: IEA, 하나증권

도표 4. 카타르 LNG는 호르무즈를 통과해야만 해



자료: BBC, 하나증권

도표 5. 카타르-UAE/오만을 연결하는 Dolphin Gas Pipeline



자료: Dolphin Energy, 하나증권

(2) 호르무즈가 열려도 카타르 LNG 정상 가동은 어렵고, 중장기 계획도 틀어졌다

카타르 LNG 의 17%
복구에 3~5 년 걸려

카타르 LNG 의 1 차 공급 충격은 3~4 월 호르무즈 봉쇄로 시작되었지만, 2 차 공급 충격은 이란의 직접 공격에 따른 Qatar Energy의 Ras Laffan LNG Complex의 직접적인 타격으로 증폭되었다. 회사에 따르면, 피해를 입은 설비는 Train 4 와 6 로 함께 1.28 천만톤, 전체 Capa 7.7 천만톤의 17%에 해당하며 복구기간은 3~5 년으로 예상한다고 밝혔다. 참고로, 카타르에서는 Pearl GTL 의 Train2 또한 직접 피격을 받아 2027 년 3 월까지 재가동이 어렵다.

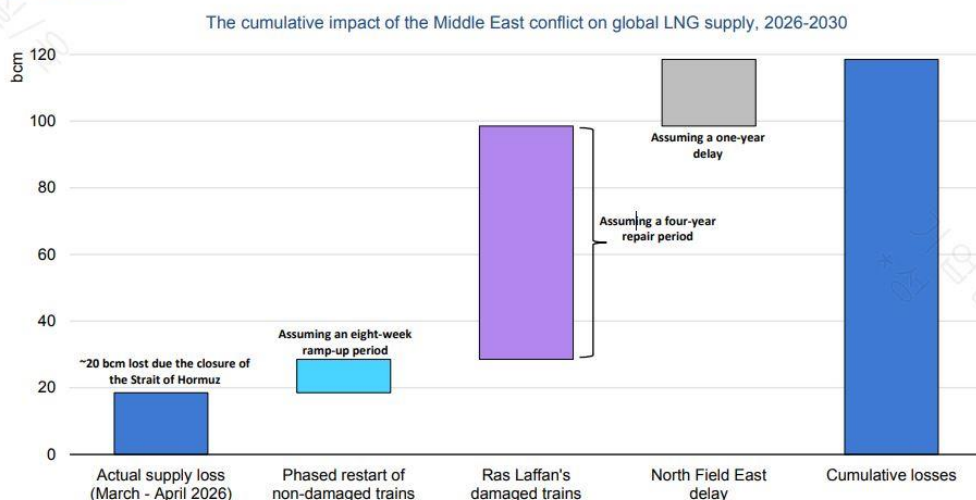
카타르에너지, 장기공급계약
의무 이행을 위해
미국산 LNG 구매 논의 중

전체 Capa 의 17%가 파괴된 이후, 카타르 LNG 의 공급 불가항력 선언이 길어지고 있다. 이탈리아 Edison 과의 계약은 공급 불가항력이 11 월 초까지 연장되었고, 9~11 월 예정된 추가의 5 개 카고도 취소되었다. 전쟁 이후 Edison 에 최소한 카고만 29 개로 3.8bcm 에 해당한다. 더 큰 문제는 9/12 일 보도를 통해 확인된다. Qatar Energy 가 최근 Cheniere, Venture Global, Woodside 등을 상대로 미국 LNG 200~300 백만톤을 수년간 확보하는 방안을 협의하기 시작한 것이다. 계약기간은 2031 년이 거론되고 있다. 고객사향 장기공급계약 의무를 충족하기 위해 미국산 LNG 를 구매해야 하는 역설적인 상황이 펼쳐지고 있다.

이번 카타르 LNG 의 설비 타격의 또 하나의 문제는 향후 중설 계획의 지연이다. 당초 Qatar Energy 는 현재 Capa 7.7 천만톤(14 Train)에서 North Field East(NFE) 3.2 천만톤(4 Train)과 North Field South(NFS) 1.6 천만톤(2 Train), North Field West 1.6 천만톤(2 Train)을 추가해 총 1.42 억톤으로 현재 대비 Capa 를 85% 확장할 목표를 가지고 있었다. 하지만, Qatar Energy 는 이번 공격 이후 NFE의 가동 시점이 최소 1 년 이상 늦어질 가능성을 언급했다. IEA 는 Ras Laffan 손상으로 2030 년까지 약 70bcm 의 LNG 공급이 줄어들고, NFE 지연으로 20bcm 의 추가 공급손실이 발생해 총 2026~30 년 누적 LNG 공급손실이 140bcm에 이를 것으로 추정했다. 이는 예정된 글로벌 LNG 신규 공급 증가분의 15%에 해당한다.

도표 6. 2026~30 년 누적 LNG 공급손실 약 140bcm 으로 예정된 글로벌 LNG 신규 공급의 15%에 해당

The Middle East conflict leads to a loss of over 120 bcm of cumulative LNG supply in the 2026-2030 period



자료: IEA, 하나증권

도표 7. 카타르에너지, 이탈리아 에디슨향 공급 11월까지 취소

QatarEnergy cancels gas deliveries to Italy's Edison until early November over Iran war

By Francesca Landini
August 28, 2026 6:51 PM GMT+9 · Updated August 29, 2026



자료: Reuters, 하나증권

도표 8. 카타르에너지, 2031년까지 미국 LNG 구매 계약 논의 중

QatarEnergy seeks US LNG deals through to 2031, sources say

By Marwa Rashad and Curtis Williams
September 12, 2026 12:06 AM GMT+9 · Updated 20 hours ago



자료: Reuters, 하나증권

도표 9. 당초 카타르에너지의 증설 계획



자료: 카타르에너지, 하나증권

도표 10. 카타르 North Field 개요(1)

Qatar North Field and Ras Laffan LNG export project

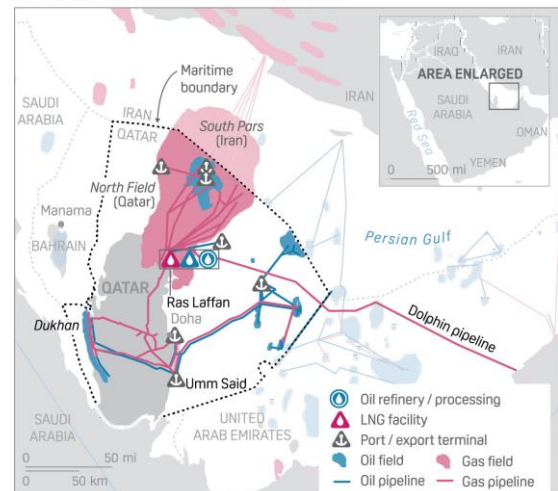


Source: U.S. Energy Information Administration
Representation of international boundaries and names not authoritative

자료: Reuters, 하나증권

도표 11. 카타르 North Field 개요(2)

QATAR OIL AND GAS INFRASTRUCTURE



Sources: S&P Global Platts Analytics, EIA, IHS EDIN, CIA, NOAA

자료: Reuters, 하나증권

도표 12. NFE, NFS 의 액화터미널 개요

Qatar Energy Ras Laffan 液化施設の現状 (2026年3月7日撮影)

出所: Airbus OneAtlas



① Qatar Energy LNG (North)

- 旧Qatargas1-4
- 設備容量40.8mtpa
- 7Train

② Qatar Energy LNG (South)

- 旧Rasgas, Rasgas2-3
- 設備容量36.3mtpa
- 7Train

③ Qatar Northfield East Expansion

- 設備容量32mtpa
- 4Train

④ Qatar North Field South Expansion

- 設備容量16mtpa
- 2Train

자료: Airbus, 하나증권

(3) 카타르 LNG 수출량 YoY -96% 급감 vs. 미국의 LNG 계약 급증

카타르 LNG 수출량
YoY -96%

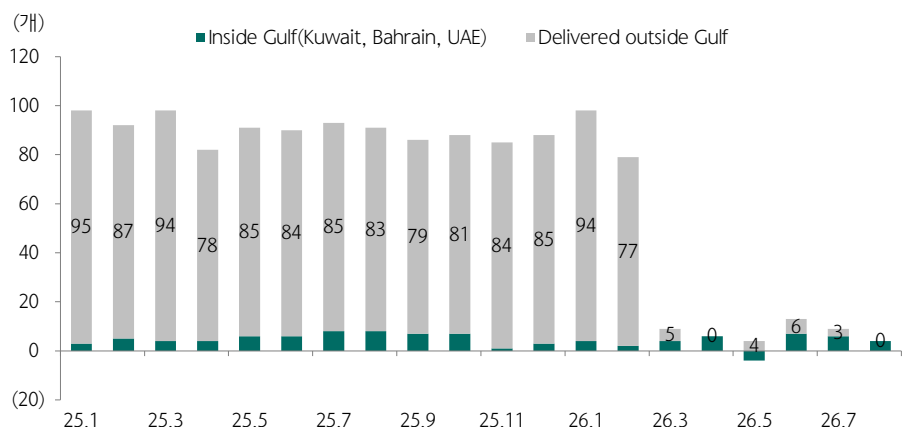
이란 전쟁 발발로 호르무즈가 막히면서 3월부터 8월 누적 기준 카타르의 LNG 수출 카고 개수는 전년 동기 509 개에서 18 개로 YoY -96% 급감했다. 쿠웨이트, 바레인, UAE 등 호르무즈 내부항 수출은 크게 변화가 없었으나, 호르무즈 바깥으로 수출되는 아시아/유럽항 수출이 급감한 영향이다. 물량 기준 2026년 3~8월 누적 아시아항 LNG 수출량은 445 만톤으로 3,600 만톤에서 YoY -88% 감소했고, 유럽항 수출은 Zero("0")를 기록했다.

이란 전쟁 이후
미국 LNG 계약 건수 급증

카타르의 LNG 수출량 감소는 카타르 의존도가 높은 아시아 LNG 의 공급 부족을 야기했고, 유럽/아시아 간 LNG 수입 경쟁 심화의 배경이 되었다. 이 과정에서 대체재인 미국 LNG 에 대한 계약은 급증하기 시작했다. 특히, Spot 비중이 높은 Venture Global 의 경우 전쟁 발발 직후 신규/중액된 LNG 계약 물량은 약 487 만톤으로 Qatar Energy 의 LNG Capa 손실분 1,280 만톤의 약 38%에 해당한다. 이는 대부분 5 년 계약으로 맺어졌으며, 2026 년부터 공급이 시작된다. 기타 업체(Commonwealth, Delfin FLNG)의 계약 체결 규모는 320 만톤으로 주로 20 년 계약으로 확인된다.

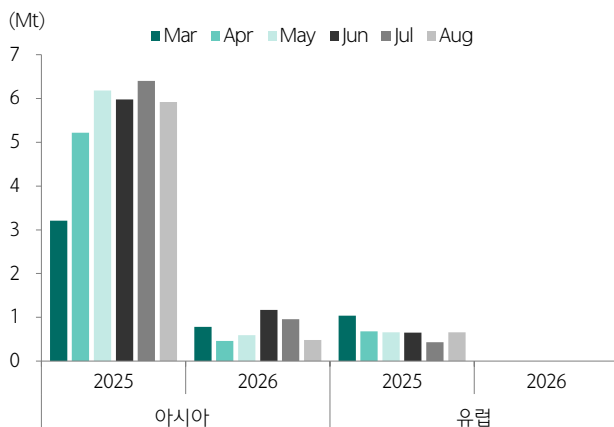
도표 13. 카타르 LNG 카고 수출 개수

3~8월 누적 수출 카고
YoY -96% 축소



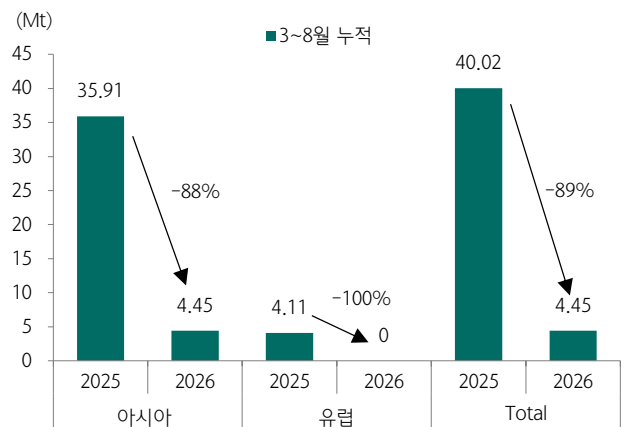
자료: Reuters, 하나증권

도표 14. 카타르의 아시아/유럽항 LNG 수출량(2025 vs. 2026)



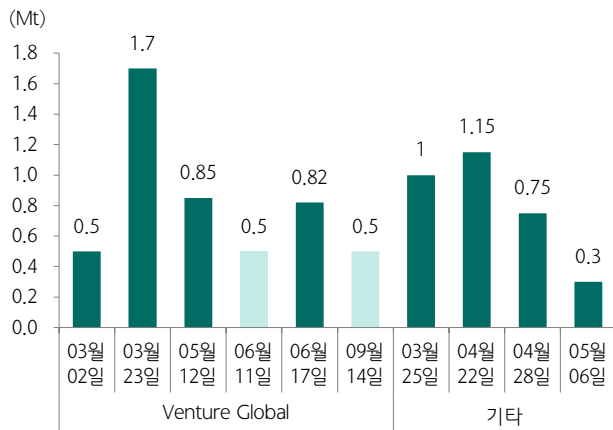
자료: Reuters, 하나증권

도표 15. 카타르의 LNG 수출량 YoY -89% 감소



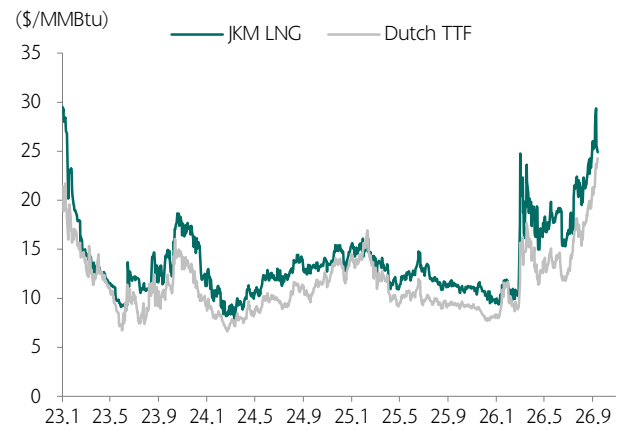
자료: Reuters, 하나증권

도표 16. 이란 전쟁 이후 미국이 체결한 LNG 계약



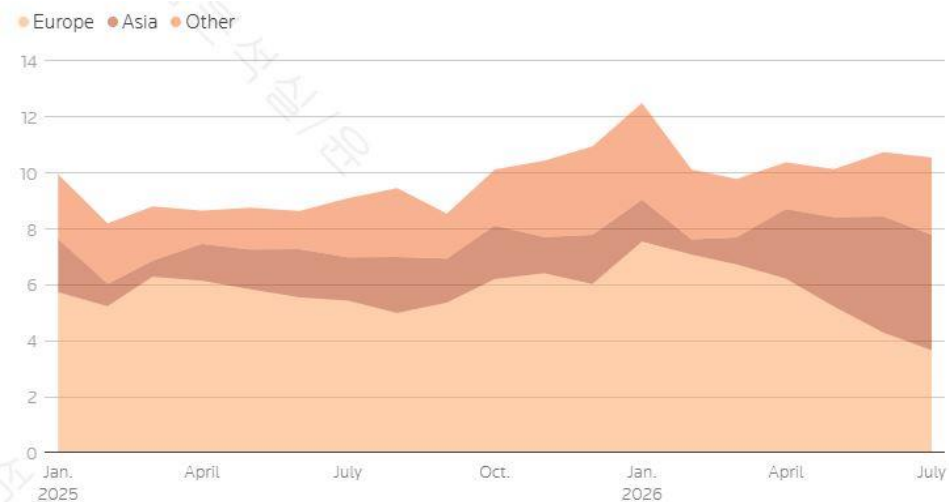
자료: Reuters, 하나증권

도표 17. 유럽/아시아 LNG 가격 약 3.5년 래 최대



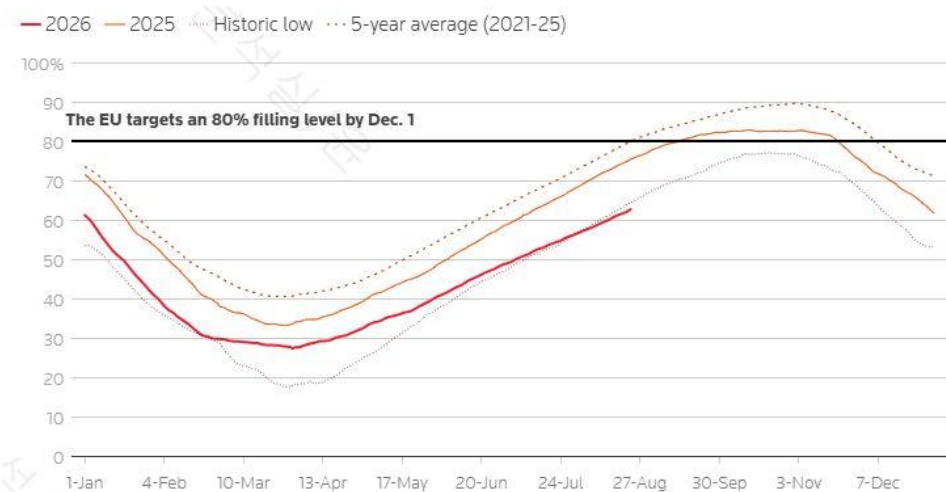
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 18. 카타르 수출량 감소로 미국의 아시아향 LNG 수출 물량 크게 증가 vs. 유럽향 수출은 오히려 감소



자료: Reuters, 하나증권

도표 19. 이에 따라 유럽 가스 재고 충전율은 과거 동기 기준 15년 래 최저



자료: Reuters, 하나증권

2) LNG 계약이 급증하는 미국

(1) 미국의 LNG 수출 10 주년

미국은 2017년부터 순수출국,
2030년대 초반까지
글로벌 1위 유지할 전망

미국은 2016년 셰니어에너지(LNG.US)가 Sabine Pass 터미널에서 미국 최초의 LNG 수출을 시작한 이후 2017년부터 천연가스 순수출국으로 전환했다. 2016년 4MT이던 수출 물량은 2025년 109MT까지 증가했다. 2023년 미국은 카타르와 호주를 제치고 세계 1위의 천연가스 수출국으로 등극했으며 미국의 적극적인 수출 용량 확대와 2026년 3월 발생한 이란-이스라엘 충돌로 인한 카타르 라스라판 공급 차질로 미국의 선두는 적어도 2030년대 초반까지 유지될 전망이다. 카타르의 LNG 수출 시설인 Ras Laffan 2기(트레인 4, 트레인 6)로 인해 연간 1,280만 톤의 수출 차질이 발생했으며 복구에는 3~5년이 소요될 것으로 전망하고 있다.

2026년 2분기 미국의 아시아향
수출 역대 최대치

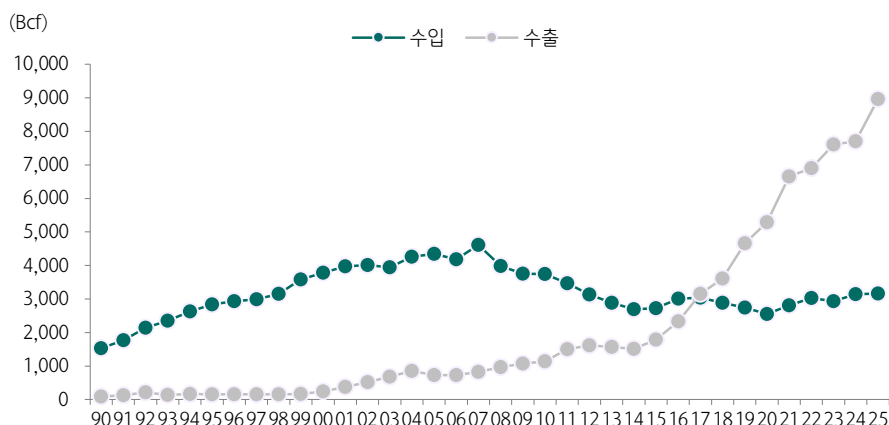
미국의 2026년 상반기 LNG 수출은 17.4 Bcf/d(YoY +23%)를 기록했고, EIA는 하반기 수출을 17.3 Bcf/d로 예상하고 있다. 미국의 2026년 2분기 아시아향 LNG 수출은 10.9MT로 역대 최대치를 달성했다. Plaquemines LNG가 완전 가동에 들어갔고, Corpus Christi 3단계도 8월 31일자로 완공되었다. Golden Pass LNG는 2026년 4월 수출을 시작했으며, 트레인 2는 2026년 말 완공 예정이다. 호르무즈 해협 관련 차질로 카타르발 물량이 줄면서 국제 LNG 가격이 높게 유지되며 미국 수출 터미널이 최대 가동률에 가깝게 운영되고 있다.

재고도 5년 평균 상회

미국 천연가스 재고는 겨울철 시작 시점에 5년 평균을 상회할 전망이다. EIA는 2026년 10월 31일 기준 천연가스 재고가 총 3,969 Bcf로, 5년 평균 대비 5% 높은 수준을 기록할 것으로 예상하고 있다. 여름철 동안 Permian 및 Haynesville 지역의 천연가스 생산 증가가 재고 확충을 뒷받침했다.

도표 20. 미국 천연가스 연간 수입, 수출 추이

2017년부터 순수출국



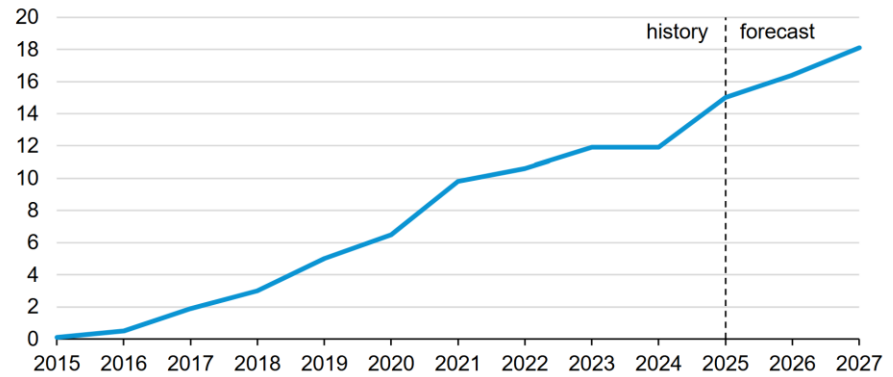
자료: EIA, 하나증권

도표 21. 미국 LNG 총수출 추이 및 단기 전망(2015-2027)s

수출 지속 증가 전망

U.S. liquefied natural gas gross exports (2015-2027)
billion cubic feet per day (Bcf/d)

eia



자료: EIA, 하나증권

도표 22. 미국 천연가스 수입, 수출 추이 및 전망

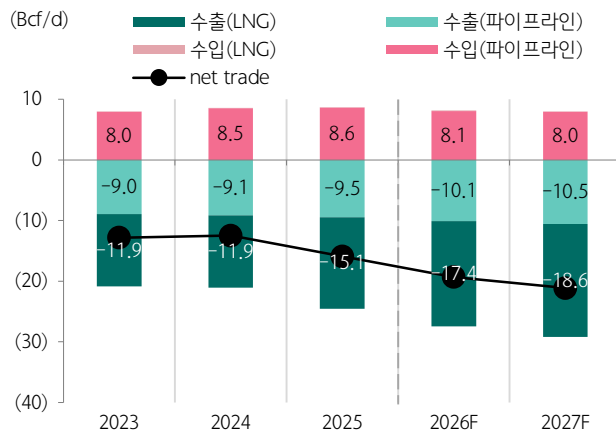
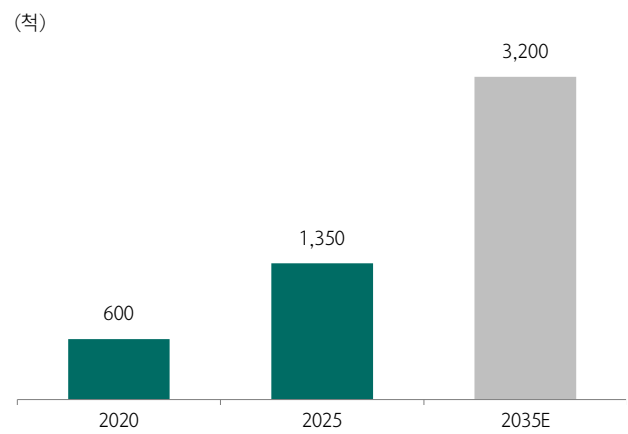
주: 2025년 기준
자료: EIA, 하나증권

도표 23. 미국 LNG 운반선은 2035년까지 3,200 척으로 증가할 전망



자료: Shell, 하나증권

도표 24. 국가별 연간 LNG 캐파

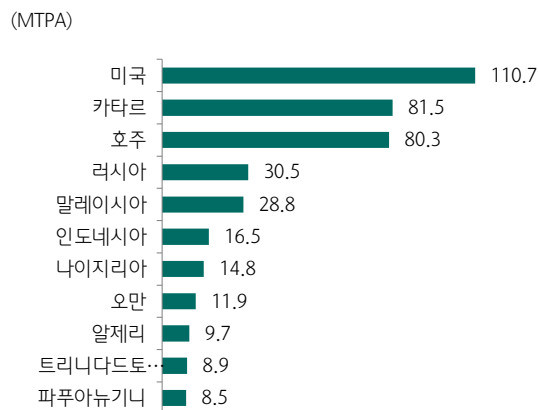
주: 2025년 기준
자료: Rystad Energy, 하나증권

도표 25. 국가별 LNG 캐파 비중

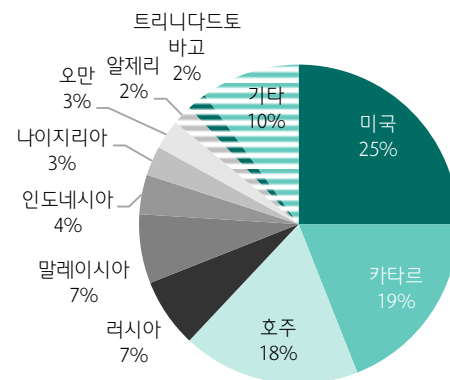
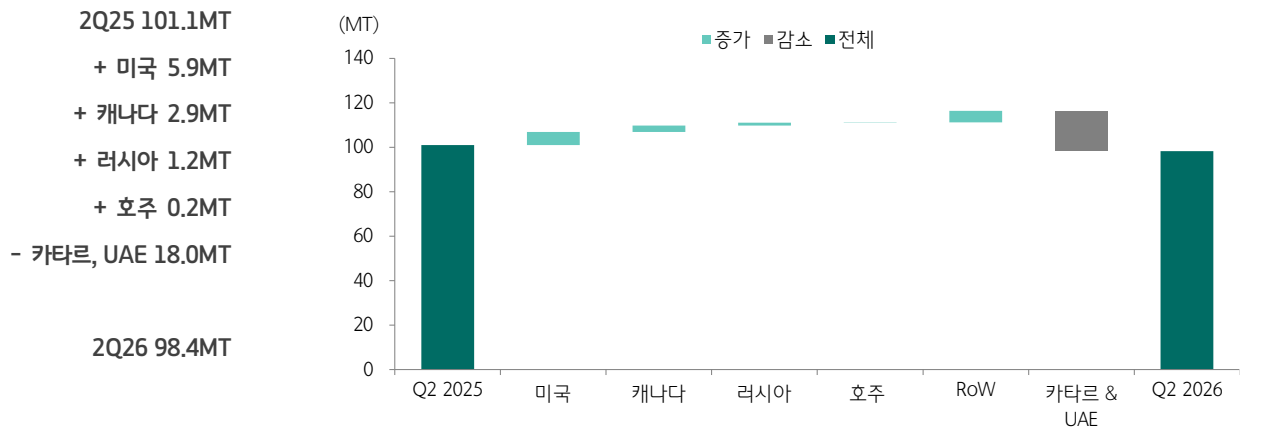
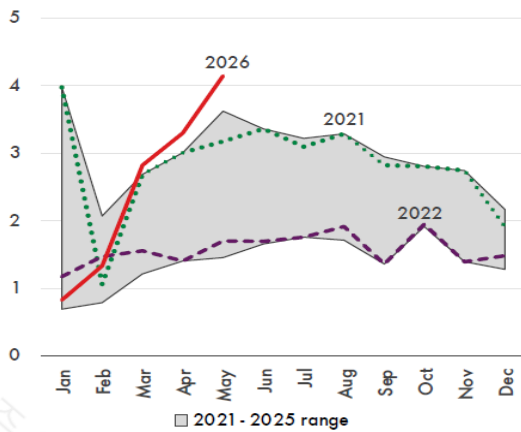
주: 2025년 기준
자료: Rystad Energy, 하나증권

도표 26. 국가별 LNG 수출 증감 (2025년 2분기 VS 2026년 2분기)



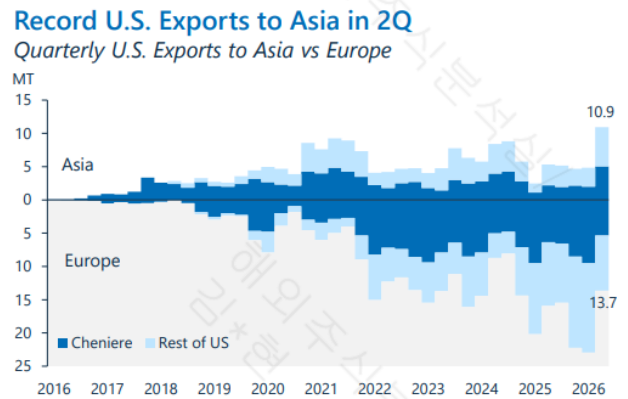
자료: 셰니어에너지, 하나증권

도표 27. 미국의 아시아향 LNG 수출은 2026년 급증



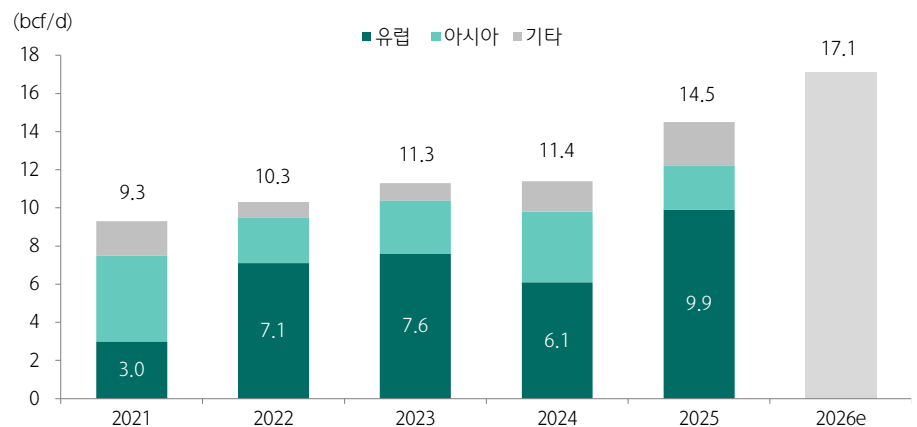
자료: Shell, 하나증권

도표 28. 분기별 미국 수출(아시아 vs 유럽)



자료: 셰니어에너지, 하나증권

도표 29. 미국 LNG 수출 목적지별 추이



자료: S&P global Energy, 하나증권

(2) 북미 LNG 사업 가속화

미국 천연가스 생산은
지속 최고치를 경신

미국은 2011년 이후 세계 최대 천연가스 생산국의 지위를 유지하고 있으며 2025년 연간 39Tcf(YoY +4%) 천연가스를 생산하며 다시 한번 최고치를 경신했다. 애팔래치아, 퍼미안, 헤인즈빌에서 전체 생산량의 67%, 2025년 증가분의 81%를 차지했다.

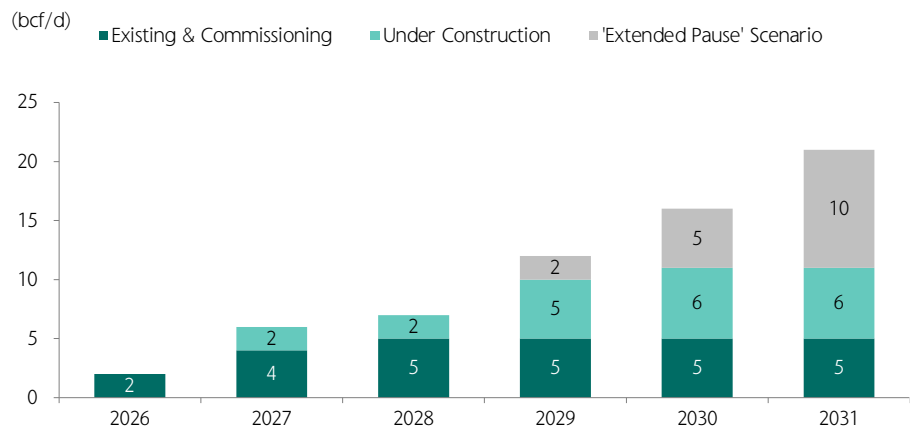
2026년 상반기 미국의 건식 천연가스 생산은 YoY +4.0% 증가하며 사상 최고치를 경신했다. 2026년 2분기 기준 Sabine Pass, Cove Point, Elba Island, Corpus Christi, Cameron, Freeport, Calcasieu Pass 가 상업용 운전 중이다.

카타르 물량 제한으로
미국 반사 수혜 가능성 높아져

호르무즈 해협 봉쇄에 따른 카타르와 UAE의 공급 손실, 카타르 LNG의 생산시설 공격, North Field East의 지연 등의 영향으로 IEA는 2030년까지 총 120Bcm의 공급 손실이 발생할 것으로 전망하고 있다. 북미 LNG 프로젝트 입장에서는 공급원 다각화와 정치적 안정성을 추구하는 고객사로 인해 카타르의 물량 제한으로 인한 반사수혜 가능성이 높아졌다.

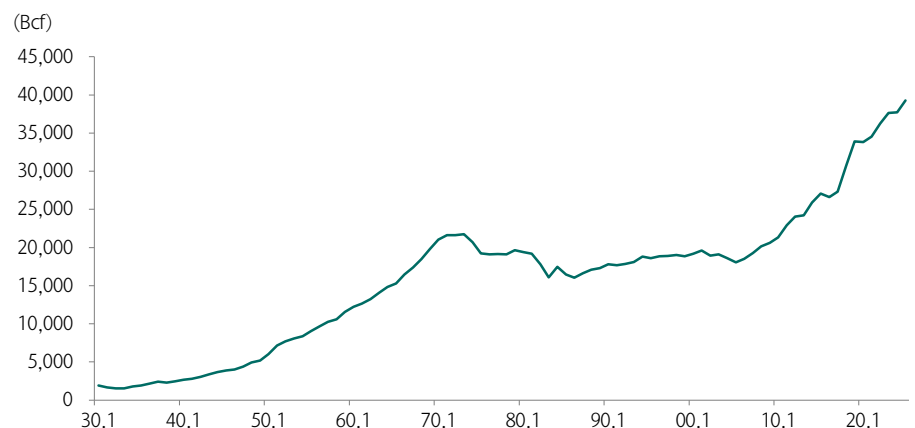
2031년 S&P 기본 시나리오는
21 bcf/d

도표 30. 2025년 이후 미국 증분 건설 캐파



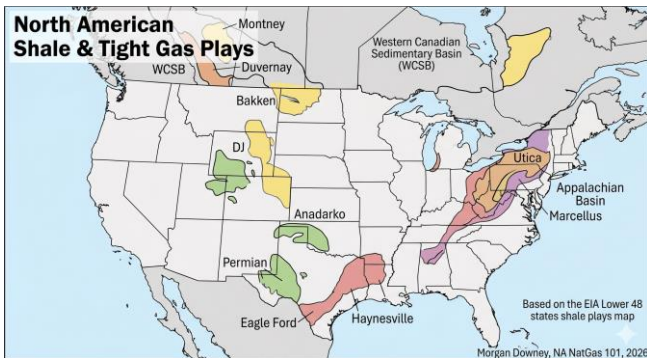
자료: S&P global Energy, 하나증권

도표 31. 미국 연간 천연가스 생산(1930-2025)



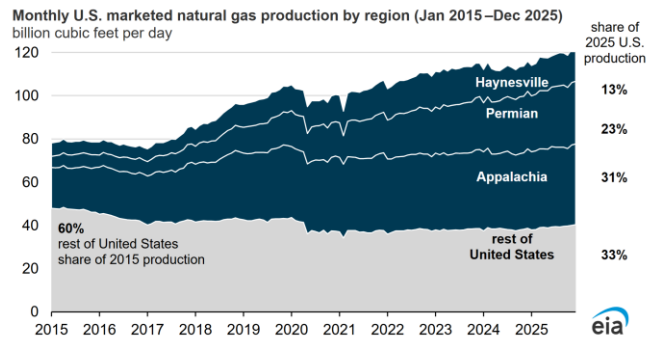
자료: EIA, 하나증권

도표 32. 미국 주요 천연가스 생산지



자료: Morgan Downey, 하나증권

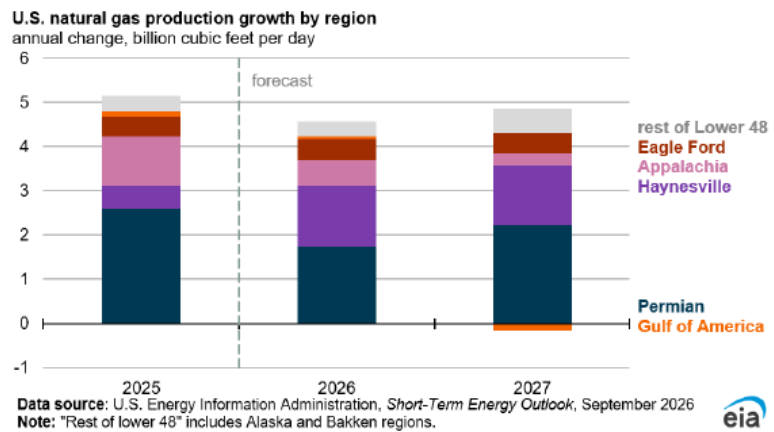
도표 33. 미국 지역별 천연가스 생산(2015-2025)



자료: EIA, 하나증권

도표 34. 미국 지역별 천연가스 생산 전망

퍼미안과 헤인즈빌 증가폭 커

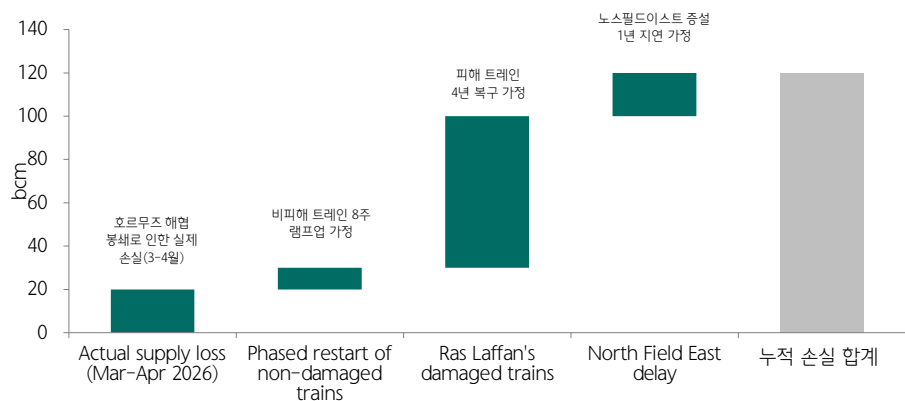


자료: EIA, 하나증권

도표 35. 중동전쟁에 따른 글로벌 LNG 공급 누적 손실 영향(2026~2030)

호르무즈 해협 봉쇄에 따른
카타르, UAE 의 공급 손실,
카타르 LNG 생산시설 공격 영향
등

2030년까지 누적
120Bcm(88 백만톤)의 세계
LNG 공급 손실 전망



자료: IEA, Gas Market Report Q2 2026, 하나증권

도표 36. 2026년 미국산 LNG 체결 현황(MTPA)

판매자	수입자	물량(ACQ)	체결 시점
Glenfarne Group	RWE Supply&Trading	1.00	2026.1
Commonwealth LNG	Saudi Aramco	1.00	2026.2
Commonwealth LNG	Mercuria	1.00	2026.2
Cheniere	CPC	1.20	2026.2
Venture Global	Hanwha	1.50	2026.3
Venture Global	Trafigura	0.50	2026.3
Venture Global	Vitol	1.50	2026.3
Delfin LNG	Expand Energy	1.15	2026.4
Venture Global	TotalEnergies	0.85	2026.5
Venture Global	Vitol	0.50	2026.5
BP	KOGAS	0.70	2026.5
Venture Global	EnBW	0.82	2026.6
Venture Global	Atlantic-SEE LNG	0.50	2026.6
Glenfarne(Texas LNG)	BGN	1.00	2026.7
Brunei LNG	JAPEX	미공개	2026.8
Sempra Infra(Port Arthur 2단계)	Petrobras	0.80	2026.9
Venture Global	China Gas	0.50	2026.9

자료: Wood Mackenzie, LNG Tool, S&P Global, LNG Daily, 하나증권

도표 37. 최종투자결정(FID)에 도달한 기존, 건설 중, 기타 대규모 미국 액화 시설

프로젝트명	트레인	가짜부하 판용량		피크부하 판용량		상태	가동	상업 운전	위치	DOE 승인수출량 (FTA 대상)		DOE 승인수출량 (비FTA 대상)		FERC 승인 수출량		타입	운영사
		Bcf/d	Mtpa	Bcf/d	Mtpa					Bcf/d	Mtpa	Bcf/d	Mtpa	Bcf/d	Mtpa		
Sabine Pass	Train 1	0.59	4.50	0.76	5.76	상업운전	Feb-16	May-16	LA	0.76	5.77	0.76	5.77	0.76	5.76	브라운필드	Cheniere Energy
	Train 2	0.59	4.50	0.76	5.76	상업운전	Aug-16	Oct-16	LA	0.76	5.77	0.76	5.77	0.76	5.76	브라운필드	Cheniere Energy
	Train 3	0.59	4.50	0.76	5.76	상업운전	Jan-17	Mar-17	LA	0.76	5.77	0.76	5.77	0.76	5.76	브라운필드	Cheniere Energy
	Train 4	0.59	4.50	0.76	5.76	상업운전	Aug-17	Oct-17	LA	0.76	5.77	0.76	5.77	0.76	5.76	브라운필드	Cheniere Energy
	Train 5	0.59	4.50	0.76	5.76	상업운전	Nov-18	Mar-19	LA	0.76	5.77	0.76	5.77	0.76	5.76	브라운필드	Cheniere Energy
	Train 6	0.59	4.50	0.76	5.76	상업운전	Dec-21	Feb-22	LA	0.76	5.77	0.76	5.77	0.76	5.76	브라운필드	Cheniere Energy
Cove Point	Train 1	0.69	5.25	0.76	5.75	상업운전	Mar-18	Apr-18	MD	1.00	7.82^	0.77	5.75^	0.76	5.75	브라운필드	Berkshire Hathaway BHE GT&S
Eba Island	Trains 1-5A	0.16	1.25	0.18	1.37	상업운전	Sep-19	Sep-19	GA	0.25	2.00^	0.22	1.45^	0.215	1.45	브라운필드	Kinder Morgan
	Trains 6-10A	0.16	1.25	0.18	1.37	상업운전	May-20	Aug-20	GA	0.25	2.00^	0.21	1.45^	0.215	1.45	브라운필드	Kinder Morgan
Corpus Christi	Train 1	0.60	4.52	0.80	6.07	상업운전	Dec-18	Mar-19	TX	0.80	6.07	0.80	6.07	0.80	6.07	그린필드	Cheniere Energy
	Train 2	0.60	4.52	0.80	6.07	상업운전	Jul-19	Aug-19	TX	0.80	6.07	0.80	6.07	0.80	6.07	그린필드	Cheniere Energy
	Train 3	0.60	4.52	0.80	6.07	상업운전	Dec-20	Mar-21	TX	0.80	6.07	0.80	6.07	0.80	6.07	그린필드	Cheniere Energy
Cameron	Train 1B	0.59	4.50	0.66	4.99	상업운전	May-19	Jul-19	LA	0.71	4.98^	0.71	4.98^	0.66B	4.99	브라운필드	Sempra LNG
	Train 2B	0.59	4.50	0.66	4.99	상업운전	Dec-19	Mar-20	LA	0.71	4.98^	0.71	4.98^	0.66B	4.99	브라운필드	Sempra LNG
	Train 3B	0.59	4.50	0.66	4.99	상업운전	Aug-20	Aug-20	LA	0.71	4.98^	0.71	4.98^	0.66B	4.99	브라운필드	Sempra LNG
Freeport	Train 1	0.66	5.00	0.79	6.02	상업운전	Sep-19	Nov-19	TX	0.79	6.02	0.79	6.02	0.79	6.02	브라운필드	Freeport LNG Development, LP.
	Train 2	0.66	5.00	0.79	6.02	상업운전	Dec-19	Jan-20	TX	0.79	6.02	0.79	6.02	0.79	6.02	브라운필드	Freeport LNG Development, LP.
	Train 3	0.66	5.00	0.79	6.02	상업운전	Mar-20	Apr-20	TX	0.79	6.02	0.79	6.02	0.79	6.02	브라운필드	Freeport LNG Development, LP.
Cacaseau Pass	Trains 1-9C	0.66	5.00	0.79	6.00	상업운전	Mar-22	May-22	LA	0.88	6.2^	0.88	6.2^	0.88	6.2^	그린필드	Venture Global LNG, Inc.
	Trains 10-18C	0.66	5.00	0.79	6.00	상업운전	Sep-22	Oct-23	LA	0.88	6.2^	0.88	6.2^	0.88	6.2^	그린필드	Venture Global LNG, Inc.
Plaquemines LNG Phase 1	Trains 1-18E	1.32	9.90	1.89	13.33^	Commissioning	Dec-24		LA	1.89	13.33^	1.89	13.33^	1.70	12.00^	그린필드	Venture Global LNG
Plaquemines LNG Phase 2	Trains 19-36E	1.32	9.90	1.96	13.82^	Commissioning	Sep-25		LA	1.96	13.82^	1.96	13.82^	1.70	12.00^	그린필드	Venture Global LNG
Corpus Christi Liquefaction Stage 3	Trains 1-7F	1.32	10.00^	1.51	11.45^	Commissioning	Feb-25		TX	1.59	11.45^	1.59	11.45^	1.51	11.45^	브라운필드	Corpus Christi Liquefaction Stage II, LLC
Corpus Christi Liquefaction Midscale	Trains 8-9G	0.39	2.98	0.47	3.57	건설 중	2028		TX	0.47	3.57	0.47	3.57	0.47	3.57	브라운필드	Corpus Christi Liquefaction, LLC
Golden Pass	Train 1D	0.68	5.20	0.80	6.03	Commissioning	Apr-26		TX	0.86	6.03^	0.86	6.03^	0.795D	6.03	브라운필드	Qatar Petroleum, ExxonMobil
	Train 2D	0.68	5.20	0.80	6.03	건설 중	2H2026		TX	0.86	6.03^	0.86	6.03^	0.795D	6.03	브라운필드	Qatar Petroleum, ExxonMobil
	Train 3D	0.68	5.20	0.80	6.03	건설 중	1H2027		TX	0.86	6.03^	0.86	6.03^	0.795D	6.03	브라운필드	Qatar Petroleum, ExxonMobil
Port Arthur LNG Phase 1	Trains 1-2	1.58	12.00	1.78	13.5^	건설 중	2027		TX	1.91	13.5^	1.91	13.5^	1.78	13.5^	그린필드	Sempra Energy
Port Arthur LNG Phase 2	Trains 3-4	1.58	12.00	1.78	13.5^	건설 중	2031		TX	1.91	13.5^	1.91	13.5^	1.78	13.5^	그린필드	Sempra Energy
Rio Grande LNG Phase 1	Train 1I	0.72	5.40	0.77	5.87	건설 중	2027		TX	0.72	5.40^	0.72	5.40^	0.77	5.87	그린필드	NextDecade Corporation
	Train 2I	0.72	5.40	0.77	5.87	건설 중	2027		TX	0.72	5.40^	0.72	5.40^	0.77	5.87	그린필드	NextDecade Corporation
	Train 3I	0.72	5.40	0.77	5.87	건설 중	2028		TX	0.72	5.40^	0.72	5.40^	0.77	5.87	그린필드	NextDecade Corporation
Rio Grande LNG Phase 2	Train 4I	0.72	5.40	0.77	5.87	건설 중	2030		TX	0.72	5.40^	0.72	5.40^	0.77	5.87	그린필드	NextDecade Corporation
	Train 5I	0.72	5.40	0.77	5.87	건설 중	2031		TX	0.72	5.40^	0.72	5.40^	0.77	5.87	그린필드	NextDecade Corporation
Woodside Louisiana LNG Phase 1	Trains 1-3	2.18	16.56	2.33	17.65	건설 중	2029		LA	2.33	16.56^	2.33	16.56^	2.18	16.56	그린필드	Woodside Energy
Venture Global CP2 Phase 1	Trains 1-26	2.04	14.40	2.86	20.22	건설 중	2H2027		LA	2.86	20.22^	2.86	20.22^	2.86	20.22^	그린필드	Venture Global LNG
Venture Global CP2 Phase 2	Trains 27-36	0.61	5.60	1.10	8.78	건설 중	1H2029		LA	1.10	7.78^	1.10	7.78^	1.10	7.78^	그린필드	Venture Global LNG
Commonwealth LNG	Trains 1-6	1.09	8.40	1.18	9.30	건설 중	2030		LA	1.21	9.50^	1.21	9.50^	1.21	9.50	그린필드	Kimmeridge Energy Management
Delfin FLNG	Train 1	0.53	4.00	0.60	4.40	건설 중	2030		Offshore	0.60	4.4^	0.60	4.4^	0.58	4.40	Floating	Fairwood Group

주: 2026년 2분기 기준

자료: 하나증권

2. 수요와 재고

1) 유럽 천연가스 재고 현황

유럽 겨울 가스 수요는
저장시설 재고에 의존

EU 는 2022 년 러우 전쟁 이후 6 월 가스 비축 규정을 도입했고 11 월까지 저장시설의 80%, 2023 년부터 90%로 제시했다. 한편 2026 년은 공급망 불안으로 80% 레벨을 충족 시키기도 어려운 상황이 되었다. **9월 중순 현재 유럽연합의 천연가스 저장시설 재고 확보 레벨은 60% 중후반 수준이다.** 유럽가스인프라(GIE) 통계 집계 이후 최저 수치로 저장 목표치를 하회하고 있다. 유럽은 겨울 가스 소비의 1/3 가량이 저장시설 가스이기 때문에 충분한 재고를 확보하지 못할 경우 난방 수요에 적극적으로 대응하기 어려울 가능성이 존재한다.

2022 년 독일 적극적 재고 확보
이후 가스 가격 하락에 손실 확대

국가별로 볼 때 이탈리아, 스페인 등 LNG 수입터미널을 보유한 국가들은 목표치 80%를 상회 달성하고 있다. 한편 유럽 가스 최대 소비국인 독일은 평균 대비 낮은 수준을 기록 중이다. 과거 독일은 천연가스 소비량 55% 이상을 러시아 PNG에 의존했었다. 러우 전쟁 이후 천연가스 확보 차질에 대비해 11 월 1 일까지 저장시설 95%를 채우는 지침을 내렸다. 대체 파이프라인 확보, FSRU 건설뿐만 아니라 시장운영 기관 THE(Trading Hub Europe)에 정부 보증 대출을 지원하면서 LNG 현물을 적극적으로 매입했다. 독일의 가스 재고 확보 영향으로 유럽 천연가스 벤치마크 TTF 는 2022 년 8 월 340 유로/MWh 로 고점을 기록했다. 한편 2022 년~2023 년 겨울 당시 유럽 기상 역사상 두 번째로 따뜻한 겨울이 찾아오면서 수급 우려는 일시에 완화되었다. **2023 년 들어 현물 가스 가격이 80% 가까이 하락하면서 기 확보한 재고에서 평가 손실이 확대되고 재정 적자가 34 억유로 이상 발생하면서 독일 정부는 국민과 기업에 가스저장부담금(Gasspeicherumlage)을 부과했다.**

EU 주요 국가들 가운데
독일 재고 레벨이 가장 낮은 편

최근 독일의 대응을 보면 전쟁 초기 종식과 LNG 공급 회복 이후 가격 안정화를 기대했던 것으로 보인다. 재생에너지 증가, 산업용 수요 둔화 등 가스 수요가 감소한 가운데 겨울 평균 기온이 엘니뇨 영향으로 평년보다 높을 것이라는 예상에 가중치를 두는 모습이다. **하지만 중동 지역 LNG 공급 차질이 장기화되면서 천연가스 가격이 급등했고 겨울을 앞둔 현재 시점에서 재고 확충 경쟁이 본격화될 경우 TTF 가격은 추가로 상승할 여지가 있다.** 최근 독일은 현재 50% 중반 가스 비축량이 겨울철 국내 수요를 충족하기에 충분하다고 언급했다. 직전 겨울 저장소 인출 물량 134TWh 를 초과했고 향후 몇 주 동안 추가 주입이 가능한 상황이라고 설명했으며 LNG 터미널과 파이프라인을 통해 가스 수요 발생 시 적기 대응한다는 입장으로 판단된다.

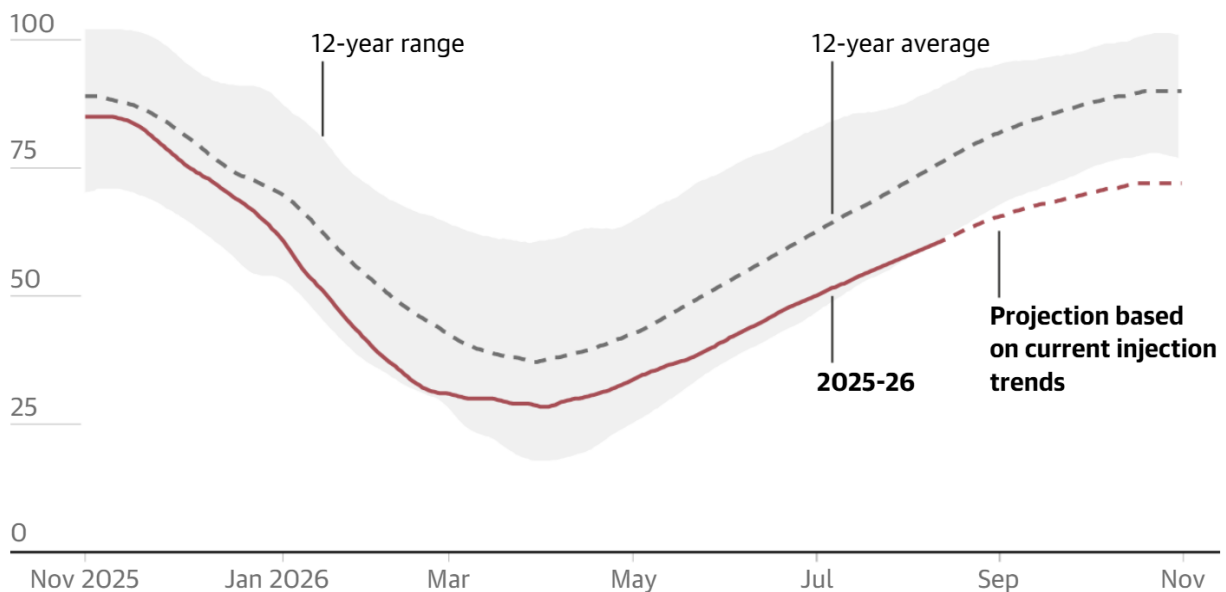
도표 38. 유럽 국가별 가스 재고 현황

Name	Gas in storage (TWh)	Full (%)	Consumption (TWh)	Stock/Cons (%)
EU	784.2	69.31	3519.0	22.29
Austria	67.6	67.38	78.2	86.40
Belgium	4.5	59.39	153.0	2.96
Bulgaria	5.1	72.02	31.1	16.28
Croatia	3.9	81.81	27.6	14.15
Czech Republic	33.7	74.41	77.1	43.75
Denmark	6.7	77.48	18.4	36.17
France	98.0	79.10	368.0	26.63
Germany	139.3	56.26	903.9	15.41
Hungary	49.7	73.33	94.3	52.65
Ireland	-	-	-	-
Italy	173.6	85.32	677.4	25.62
Latvia	11.7	47.93	9.2	127.14
Netherlands	78.6	54.55	300.2	26.18
Poland	36.2	98.32	241.5	15.00
Portugal	3.4	93.92	42.6	7.88
Romania	26.5	78.26	109.3	24.26
Slovakia	19.6	53.30	49.5	39.71
Spain	26.3	73.44	326.6	8.06
Sweden	0.1	72.86	11.5	0.53
Non-EU	115.0	34.76	228.9	-
Serbia	-	-	-	-
Ukraine	114.2	35.56	228.9	49.90
United Kingdom (Post-Brexit)	3.1	31.35	-	-

주: 2026년 9월 19일 기준, 자료: GIE, 하나증권

도표 39. EU 가스 재고 전망 - 12년 평균치 하회

Billion cubic metres of gas



자료: GIE, Guardian, 하나증권

2) 동북아(중국, 일본, 한국) 재고 현황

내수 가스 생산 확대 러시아 PNG 도입

중국은 '제 15 차 5 개년 계획'에서 2030 년까지 LNG 수용 능력을 연간 2 억톤 규모로 확장할 계획이다. 국내 송유·가스관 2 만 km 추가 건설 중이다. 카타르산 비중을 줄이고 러시아 PNG 와 LNG 수입을 늘릴 계획이다. 러시아, 미국, 호주, 캐나다 등 수입국 다변화와 저장시설 확충을 추진 중이며 자급자족 전략으로 중국 내 가스 생산량을 확충하고 있다. **저장 능력 확대와 러시아 PNG 도입 확대로 LNG Spot 구매를 줄이고 잉여 물량을 재수출하는 양상이 연초 가속화되었지만 하반기로 들어서면서 50% 안팎의 비축률로 최근 5 년 평균보다 약간 낮은 수치를 기록 중이다.** 최근에는 LNG 현물 가격 상승으로 기확보 재고를 우선 소진하는 모습이다.

JERA 등 포트폴리오 업체 중심 비상 시 재고 확보

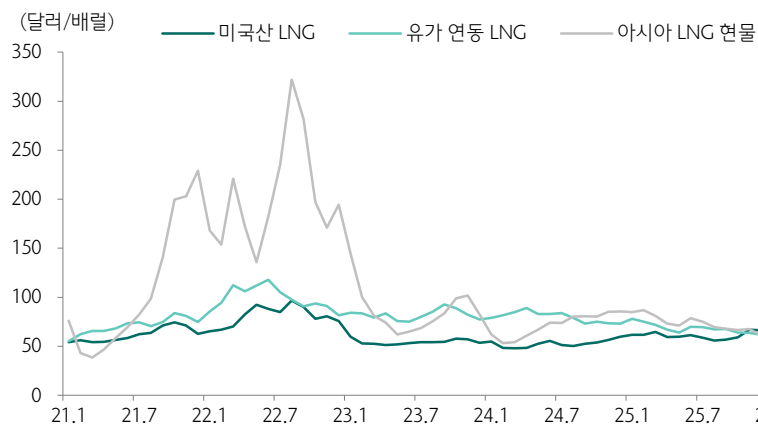
일본은 JERA 등의 업체로부터 포트폴리오 일부 연간 4,000 만톤 규모에 대해 비상 시 자국 물량으로 우선시할 수 있는 '유연 운송 권한(Destination Clause)'을 확보했다. **경제산업성(METI)에 따르면 주요 전력회사가 보유한 발전용 LNG 재고는 과거 5 년 평균을 상회하는 242 만톤을 기록 중이다.** 여름 피크 수요를 대비해 JERA 등 수입업체가 선제적으로 재고를 확보하면서 겨울 수요까지도 일부 대비가 된 상황으로 보인다. 일본은 내륙지하저장소(UGS) 등 저장시설이 부족해 발전소 주변의 지상 탱크에 저장한다. 최대 재고일수는 3 주 가량으로 일시적으로 수요가 급증하면 대응이 쉽지 않을 수 있다. 중동 LNG 수입 비중을 낮추기 위해 7 년 만에 LNG 운반선 건조 역량 확보를 공식화하는 등 중장기 대책도 마련 중이다.

한국가스공사 중심 수급 안정화 노력 중

한국은 한국가스공사가 보유한 평택, 인천, 통영 등 LNG 저장시설 및 터미널을 바탕으로 유의미한 가스 재고를 확보하고 있다. **현재 재고는 5 년 평균 하단 수준으로 알려졌다지만 법정 의무비축량(흑한기 9 일분)은 충족한 상황이다.** 산업통상자원부와 일본 경제산업성의 '에너지 공급망 파트너십' 회의에서 비상시 LNG 긴급 카고 스왑 체계를 구축했다. 동북아 주요 LNG 수입국가 전반적으로 당장의 재고 우려는 없지만 가격이 높아지고 있으며 공급 부족 리스크의 현실화 여부는 다가올 겨울철 기온에 달려있다.

도표 40. 유가 환산 기준 주요 벤치마크별 LNG 가격 추이

아시아 LNG 현물 가격 강세



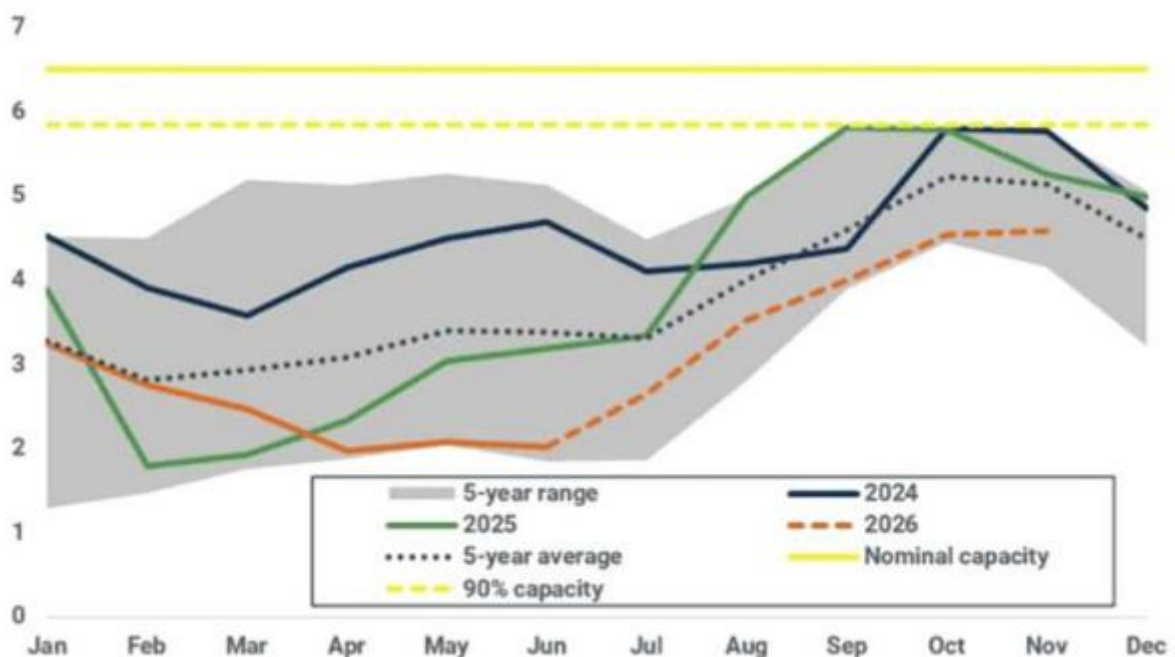
자료: Workspace, 하나증권

도표 41. 한국가스공사 연도별 천연가스 재고

연도	최소운영재고(톤)	최대운영재고(톤)	재고(톤)	재고율 (%)
1999	56,000	892,000	529,759	59.4
2000	61,300	941,000	573,583	61
2001	79,000	1,062,000	724,017	68.2
2002	104,396	1,201,533	425,484	35.4
2003	160,432	1,587,748	1,040,138	65.5
2004	203,721	1,905,206	1,588,058	83.4
2005	213,348	2,040,440	880,868	43.2
2006	195,965	2,296,161	1,922,180	83.7
2007	164,746	2,074,927	1,083,539	52.2
2008	235,967	2,791,167	2,554,120	91.5
2009	233,637	2,744,859	1,700,681	62
2010	269,118	3,287,834	2,525,804	76.8
2011	286,909	3,696,853	3,142,698	85
2012	308,921	4,015,976	1,723,821	42.9
2013	308,388	3,982,037	2,129,561	53.5
2014	319,646	4,240,501	3,051,097	72
2015	330,527	4,556,160	2,857,054	62.7
2016	320,415	4,527,366	1,547,636	34.2
2017	310,211	4,579,737	2,110,703	46.1
2018	313,243	4,617,499	3,865,255	83.7
2019	319,044	4,691,391	3,490,217	74.4
2020	347,440	5,161,514	2,311,876	44.8
2021	362,535	5,344,383	2,821,925	52.8
2022	365,439	5,379,971	3,687,438	68.5
2023	366,260	5,392,060	4,262,456	79.1
2024	370,815	5,451,934	4,069,745	74.6

자료: 한국가스공사, 하나증권

도표 42. 국내 월별 LNG 재고 추정 (백만톤)



자료: 민간 LNG 산업협회, Kpler, KESIS, 하나증권

3) 미국 천연가스 수요는 발전용보다 수출용이 더 많아

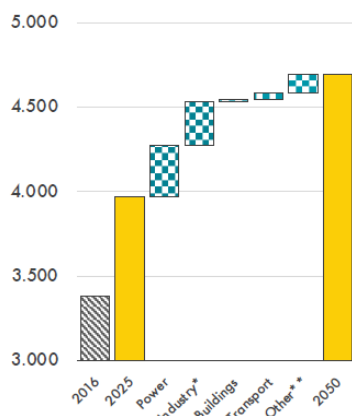
미국 천연가스 수요 증분
70%가 수출용 Feedgas

WoodMac 은 2030 년까지 미국의 천연가스 수요는 2025 년 115 bcf/d 에서 2030 년 134 bcf/d 로 17% 증가할 것으로 전망했다. 중요한 것은 +19bcfd 의 증분 중 70%인 13bcf 는 증가하는 미국산 LNG 수요로 인한 Feedgas 라는 점이다. 경제적인 미국산 LNG 에 대한 글로벌 수요가 증가할 것이라는 전망이다. 석탄에서 가스로의 전환, 제조업 리쇼어링, 데이터센터 수요 증가 등으로 인한 발전 수요는 2025 년 대비 +3bcfd 늘어날 것으로 전망했다. 산업용은 텍사스와 루이지애나 지역을 중심으로 +2bcfd 늘어날 것으로 보고 있으며 나머지 주거용, 상업용은 날씨로 인해 좌우되는 안정적인 수요를 예상했다. 지역별로는 텍사스와 루이지애나의 증분 비중이 85% 이상을 담당할 것으로 보고 있다.

킨더모건과 S&P Global
Energy 는 더 공격적으로 전망

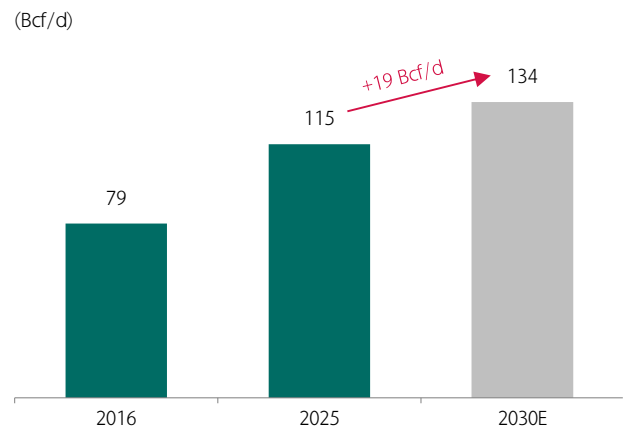
미국 천연가스 약 40%의 운반을 담당하는 킨더모건(KMI.US)은 수출과 발전 수요를 WoodMac 대비 조금 더 공격적으로 전망하고 있다. WoodMac 대비 수출은 +5bcfd, 발전은 +2bcfd 전망하고 있어 2030 년에는 2025 년 대비 총 수요가 +26bcfd 늘어날 것으로 예상했다.

도표 43. 2050 글로벌 천연가스 수요 전망 (BCM 환산)



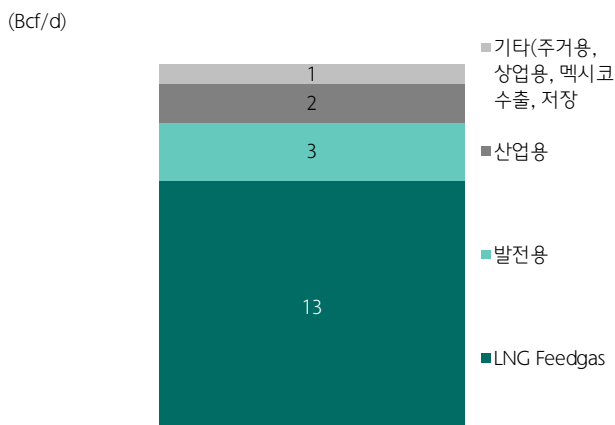
주: *산업 부문에는 블루수소 생산이 포함됨, **기타 부문에는 수축(감량), 손실, 생산 및 수송 연료 사용이 포함됨
자료: Shell, 하나증권

도표 44. 미국 천연가스 수요 전망



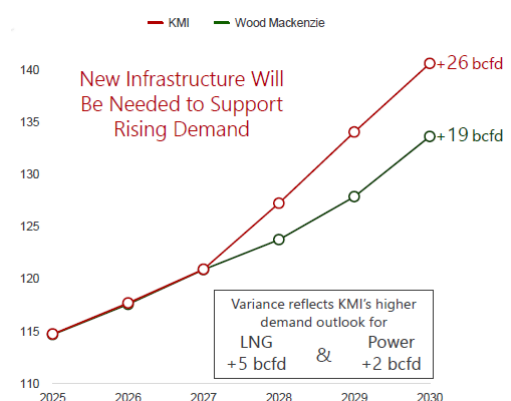
자료: WoodMac(2025.11), 하나증권

도표 45. 19Bcf/d 중 70%가 LNG feedgas



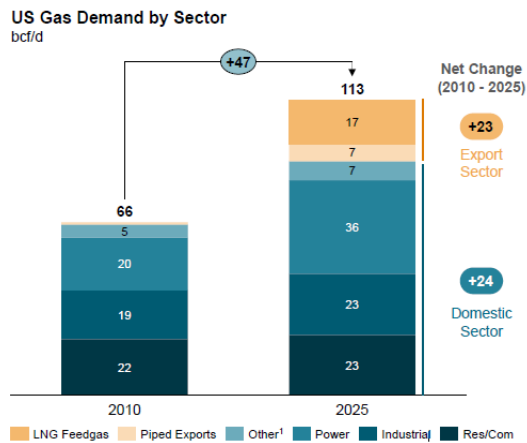
자료: WoodMac(2025.11), 하나증권

도표 46. 킨더모건은 수출(+5bcfd)과 발전(+2bcfd)을 더 공격적 전망



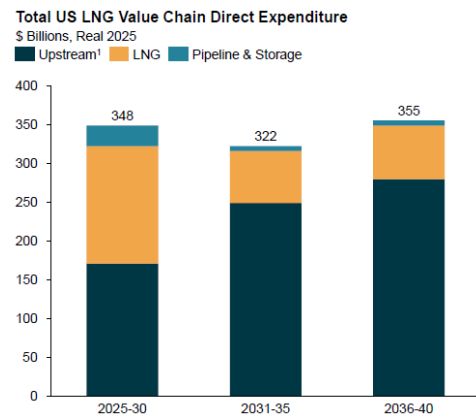
자료: 킨더모건, 하나증권

도표 47. 산업별 미국의 천연가스 수요



자료: S&P Global Energy, 하나증권

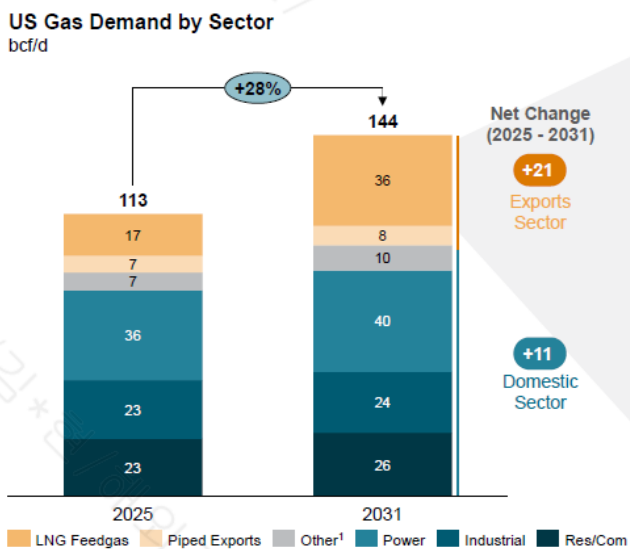
도표 48. LNG 밸류체인 투자규모는 2040년까지 1조 달러 초과 전망



주: 업스트림은 시추, 완결, 시설, 집하 및 처리 포함

자료: S&P Global Energy, 하나증권

도표 49. S&P Global 은 18 개월만에 2031 년 전망치를 25% 상향



자료: S&P Global Energy, 하나증권

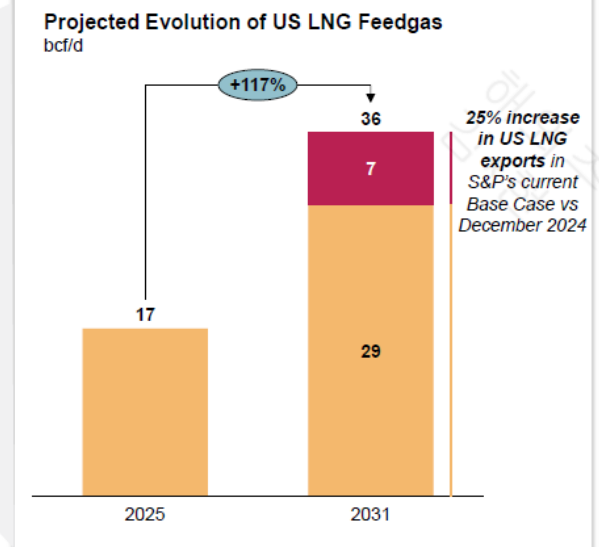
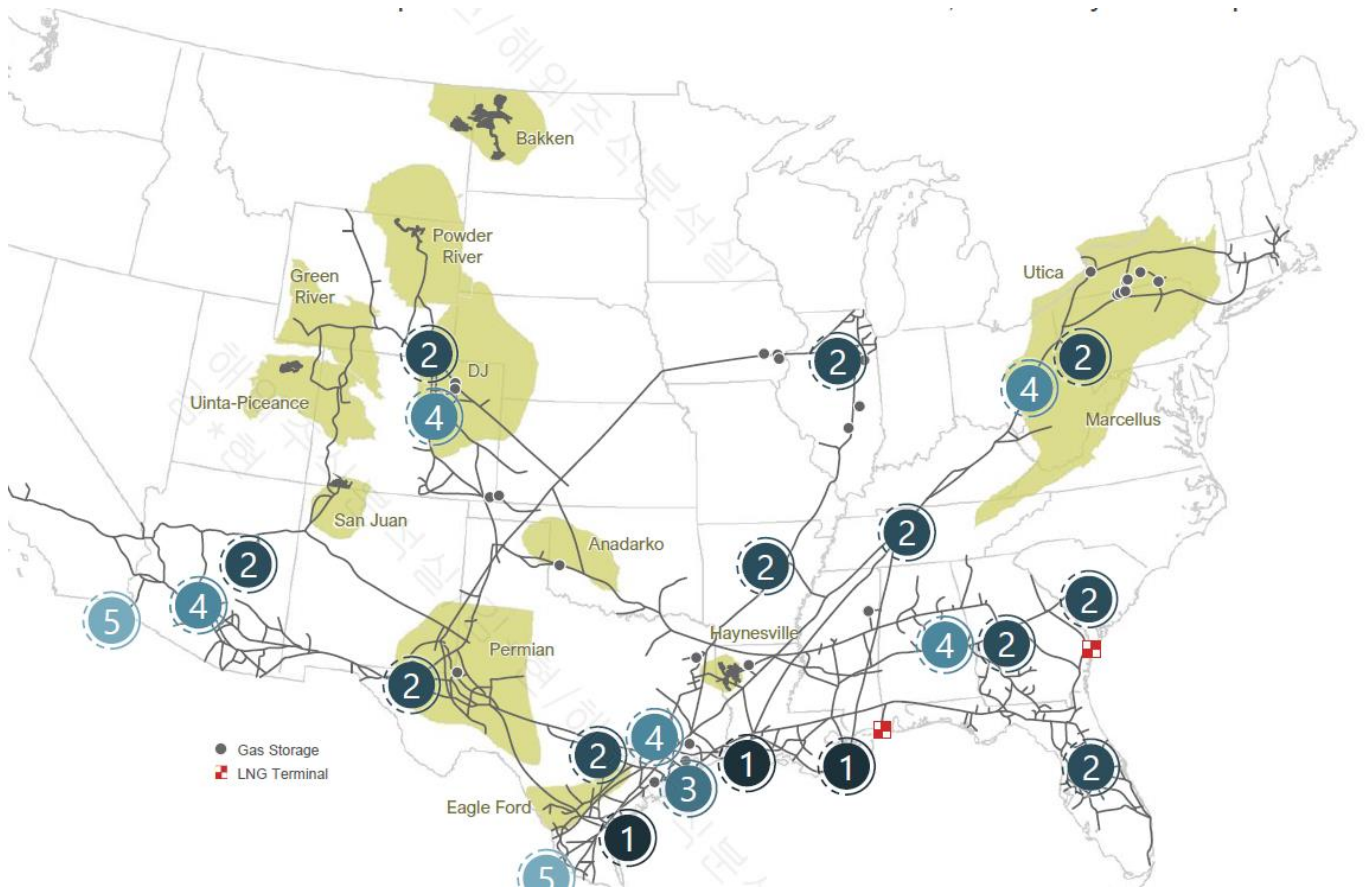
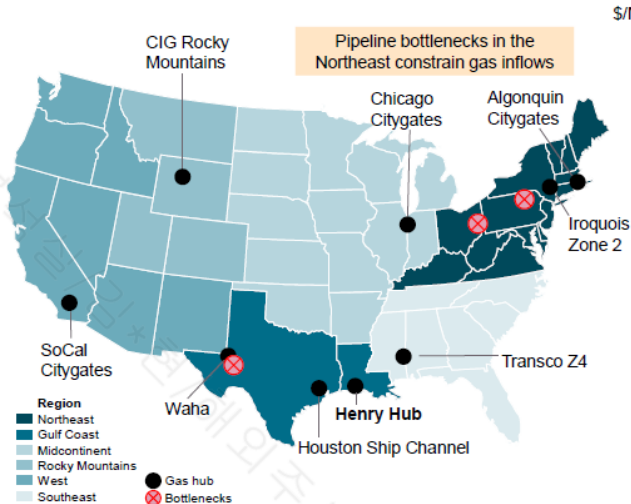
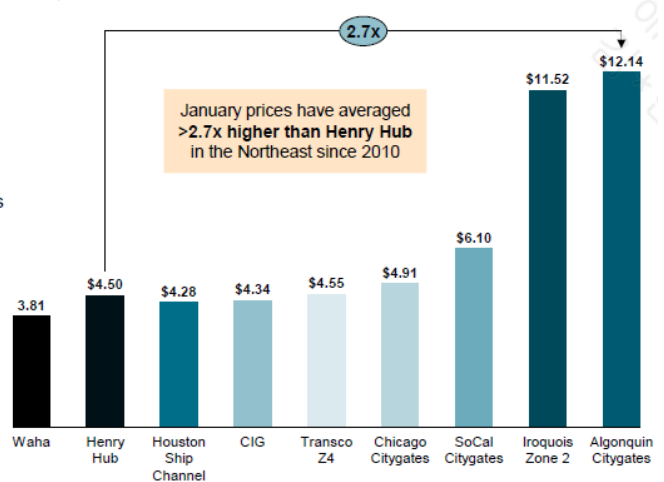


도표 50. 미국 천연가스 수요 증분의 85% 이상은 텍사스와 루이지애나 중심



주: 1 번은 Feedgas(수출), 2 번은 발전, 3 번은 산업용, 4 번은 주거용/상업용, 5 번은 멕시코 수출
자료: WoodMac(2025.11), 하나증권

도표 51. 각 지역은 고유의 가격 결정 요인을 가져

There Are Numerous Gas Pricing Hubs in the US¹Natural Gas Prices at Select Hubs (January Average 2010-2025)
\$/MMBtu, Real 2025

자료: S&P Global Energy, 하나증권

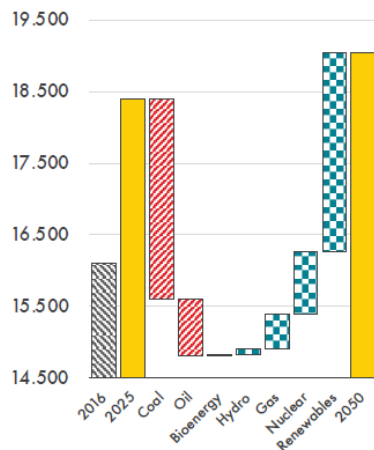
데이터센터가 요구하는
안정성이 중요해지며
발전 비중도 줄어들지 않아

미국에서 천연가스는 셰일가스 혁명 이후 열효율이 높은 복합사이클 발전 기술이 상용화 되고 환경 규제로 석탄의 발전 비중이 줄어들며 2016년부터 석탄을 제치고 전력 발전 비중이 가장 높은 에너지가 되었다. 태양광과 풍력 확대로 천연가스 비중이 줄어들 것이라 는 전망이 있었지만 AI로 인한 전력 수요 급증으로 데이터센터가 요구하는 안정적인 전력 공급을 위해 재생에너지의 간헐성을 보완할 수 있는 천연가스의 수요는 줄어들지 않았다. 2025년 기준 미국 전력 발전의 40%를 담당하고 있다.

발전 비중은 40% 유지 전망

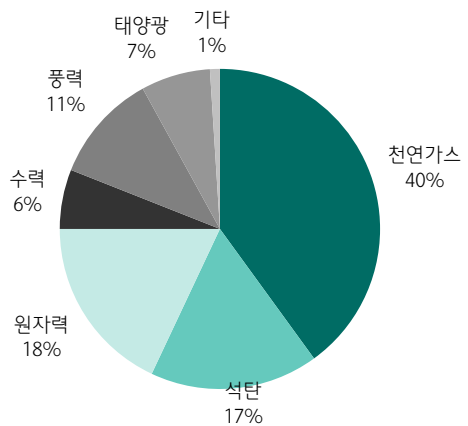
EIA 단기 에너지 전망에서도 최고 2027년까지 미국 전력 발전에서 천연가스 비중은 40%를 유지할 것으로 전망하고 있다. 2024년 42%로 정점을 찍은 이후 소폭 하락하고 있으나 2026년 1월에 전망했던 2027년 비중 전망치인 39% 대비 4월 STEO 단기 전망에서는 40%가 유지될 것으로 예상했다.

도표 52. 2050 글로벌 1차 에너지 수요 전망 (BCM 환산)



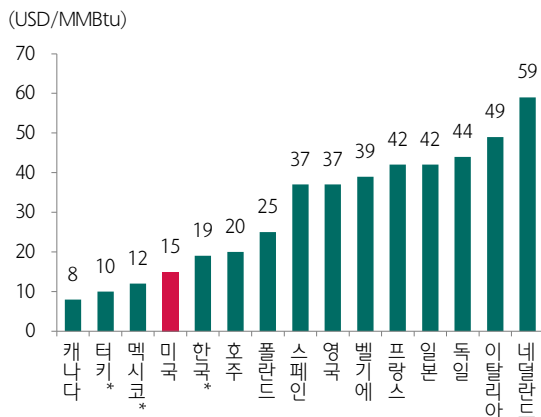
자료: Shell, 하나증권

도표 53. 미국 전력 발전원 비중



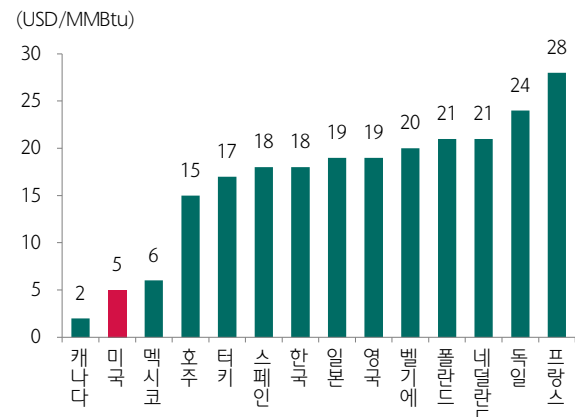
주: 2025년 기준
자료: EIA, 하나증권

도표 54. 미국 가정용 천연가스가격 매우 낮은 편 (2025년)



주: *는 보조금 지급 국가
자료: S&P Global Energy, 하나증권

도표 55. 산업용 천연가스 가격도 캐나다에 이어 가장 낮아



자료: S&P Global Energy, 하나증권

3. 국내 영향과 리스크

1) 국내 영향(가스가격 상승과 파나마 운하)

(1) 가스 가격 상승

미국산 LNG 비중 상승	2026 년 한국이 수입한 LNG 는 1 월부터 8 월까지 누적으로 2,932 만톤이다. 국가별로 도입 물량은 호주 829 만톤(28.3%), 말레이시아 498 만톤(17.0%), 미국 442 만톤(15.1%) 등으로 구성된다. 2025 년 8 월 누적 호주 1,001 만톤(32.3%), 카타르 487 만톤(15.6%), 말레이시아 463 만톤(14.8%)과 비교할 때 <u>카타르의 비중이 15.6%에서 5.8%로 감소한 반면 미국은 9.3%에서 15.1%로 늘어났다.</u> 호르무즈 해협이 봉쇄된 이후 카타르 LNG 물량의 공백은 대부분 미국산 LNG 로 대체된 것으로 추정해볼 수 있다.
주요 장기계약 물량 감안해도 미국산 LNG 비중 증가 속도 빠름	한국가스공사가 보유한 미국산 LNG 장기 도입 물량은 2017 년부터 시작된 Sabine Pass 280 만톤, BP 와 체결한 미국 셰일가스 기반 연간 158 만톤 계약이 확인된다. 2025 년 8 월에 체결된 연간 330 만톤 규모 계약은 2028 년부터 들어올 예정이다. 민간 직도입 업체까지 확장하면 SK 이노베이션 E&S 의 Freeport 220 만톤까지는 확인된다. 나머지는 벤치마크를 확인하기 어려운 포트폴리오 업체 물량이 대부분이어서 추정이 쉽지 않다.
Henry Hub 가격은 낮아지지만 미국산 LNG 도입가격은 상승 LNG 현물 도입 비중 상승 영향	미국산 LNG 가격은 내수 천연가스 가격인 Henry Hub 에 연동된다. Sabine Pass 의 최초 수출 계약은 Henry Hub 가격의 115%에 액화비와 운송비를 더하면 도착지 가격이 산출되도록 설정되었다. 한편 Henry Hub 는 1 월 mmbtu 당 4.1 달러 고점을 기록한 이후 9 월 현재 2.9 달러로 하락한 상황이다. 그럼에도 한국 통관 데이터를 보면 미국산 LNG 의 도입 가격은 갈수록 높아지는 중이다. <u>이는 미국산 LNG 직도입 물량이 아닌 최초 출하가 미국이었던 포트폴리오 물량 또는 LNG 현물이 들어오는 것으로 해석된다.</u> Henry Hub 연동일 경우 지금과 같은 통관 가격의 상승은 설명이 불가능하기 때문이다.
카타르 LNG 공백은 LNG 현물로 대체	2026 년 한국가스공사의 연간 도입계약 물량은 2,712.5 만톤이다. 2026 년 계약이 만료되는 카타르 210 만톤(Rasgas Company Limited 1)을 제외해도 상당한 규모다. 2026 년 3 월부터 카타르의 불가항력(Force Majeure) 선언 이후 카타르 LNG 수입량이 0 으로 수렴했다. 7 월 일시적으로 9.6 톤이 수입되었으나 환적 또는 우회 루트로 들어온 물량으로 보인다. <u>연간 610 만톤 규모 장기도입계약의 공백이 값비싼 LNG 현물로 대체되고 있는 모습이다.</u>
JKM 가격 강세	11 월 인도분 JKM 가격은 최근 mmbtu 당 28 달러까지 상승했다. 열량 환산 시 유가 대비 50% 가량 할증된 160 달러/배럴 수준을 기록 중이다. 카타르 공급 공백으로 한국가스공사 조달 Mix 에서 현물 의존도가 높아질수록 평균 도입가격도 상승하게 된다. 반면 미국산 LNG 를 직도입하는 사업자의 도입가격은 mmbtu 당 11.4 달러로 배럴당 66 달러 가량으로 들어오는 중이다. <u>국제유가 영향에 더해 LNG 현물까지 감안하면 미국산 LNG 직도입자의 가격 경쟁력은 점차 강화될 것으로 보인다.</u>

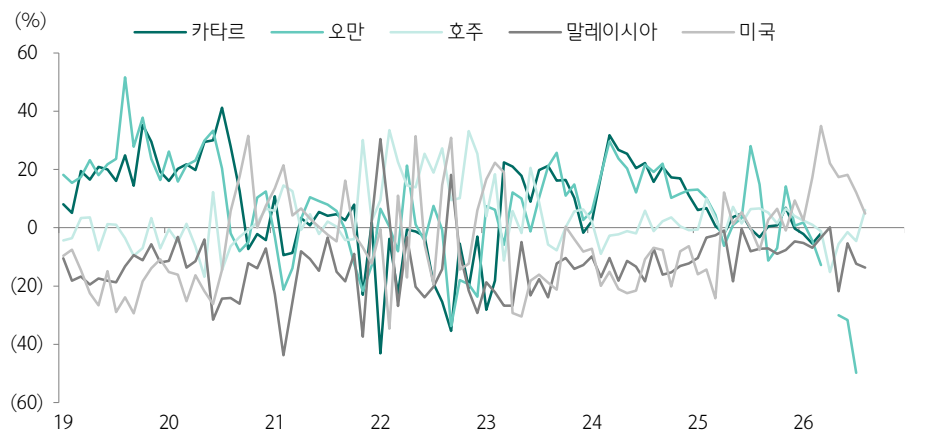
도표 56. 지역별 대표적 장기 계약 가격 공식

지역	가격 공식	주요 변수
Asia (아시아)	$P.LNG = A \times P.Crude + B$	• P.LNG: LNG 가격 (\$/MMBtu), • P.Crude: 원유 가격 (\$/bbl) • A: 기울기(Slope, 통상 원유 대비 87% 수준 14.9%), B: 상수(Constants)
Continental Europe (유럽 대륙)	$P.LNG = P0 \times (A \times (GO / GO0) + B \times (FO / FO0))$	• P.LNG: LNG 가격 (\$/MMBtu), • GO: 가스오일 가격 (\$/bbl) • FO: 연료유 가격 (\$/bbl), • P0, GO0, FO0: 기준 가격 (Base Price, \$/bbl) • 조건: $A + B = 1$
North America (북미)	• 수입(Import): $P.LNG = A \times HH - B$ • 수출(Export): $P.LNG = A \times HH + B + C$	• P.LNG: LNG 가격 (\$/MMBtu) • HH: Henry Hub 가스 가격 (\$/MMBtu) • A, B: 상수 (Constants) • C: 액화 수수료 (Liquefaction Tolling Fee with escalation)

자료: 한국가스공사, 하나증권

도표 57. 국내 천연가스 평균 도입가격 대비 주요 도입 국가 프리미엄 추이

과거 흐름과 달리
미국산 LNG 도입 가격에
프리미엄 형성 중



자료: 무역협회, 하나증권

도표 58. 한국가스공사 재고자산 구매계약 공시 (2026 년 2 분기 말 기준)

(단위: 천톤)

거래상대방	계약기간	연간계약물량
Malaysia LNG SDN. BHD.	2008~2028	2,000
Rasgas Company Limited 1	2007~2026	2,100
Rasgas Company Limited 2	2013~2032	2,000
Qatar Petroleum	2025~2044	2,000
Sakhalin Energy Limited Liability Company	2008~2028	1,500
Petronas LNG Ltd.	2023~2039	1,155
Shell Eastern Trading (Pte.) Ltd. 1	2013~2038	3,640
Shell Eastern Trading (Pte.) Ltd. 2	2024~2039	150
Shell Eastern Trading (Pte.) Ltd. 3	2026~2034	320
Shell Eastern Trading (Pte.) Ltd. 4	2027~2036	280
Shell Eastern Trading (Pte.) Ltd. 5	2027~2037	400
TOTAL Gas & Power Limited	2014~2031	2,000
TOTALENERGIES GAS & POWER LIMITED	2028~2037	1,000
Sabine Pass LNG	2017~2037	2,800
PT Donggi Senoro LNG	2015~2027	700
BP Singapore Pte. Limited 1	2025~2039	1,580
BP Singapore Pte. Limited 2	2026~2036	1,040
BP Singapore Pte. Limited 3	2028~2038	700
Trafigura Pte Ltd. 1	2025~2027	1,260
Trafigura Pte Ltd. 2	2025~2028	1,960
Trafigura Pte Ltd. 3	2027~2034	2,300
Woodside Energy Trading Singapore Pte Ltd.	2026~2036	500
Mercuria Energy Trading S.A.	2025~2028	420

자료: 한국가스공사, 하나증권

(2) 물류 - 파나마 운하 현황

엘니뇨로 파나마 운하 통항 감소

현재 북미 지역 소재 LNG 수출 터미널은 대부분 멕시코만 근처에 집중되어 있다. 퍼미안(Permian)과 헤인즈빌(Haynesville) 등 가스생산지과 유통 중심지인 Henry Hub 가 가깝기 때문이다. 유럽 및 아시아 수출이 용이한 부분도 지리적 이점으로 부각된다. 유럽 수출은 대서양을 통해 바로 항행이 가능하지만 아시아 수출은 대부분 파나마 운하를 통과한다. 북미-아시아 수출 시 파나마 운하에 의존하지 않는 터미널은 LNG 캐나다뿐이다. **중동발 LNG 공급 감소를 메울 수 있는 주요 지역 중 하나가 미국인데 엘니뇨 현상으로 파나마 운하의 수위가 낮아짐에 따라 문제가 발생하고 있다.**

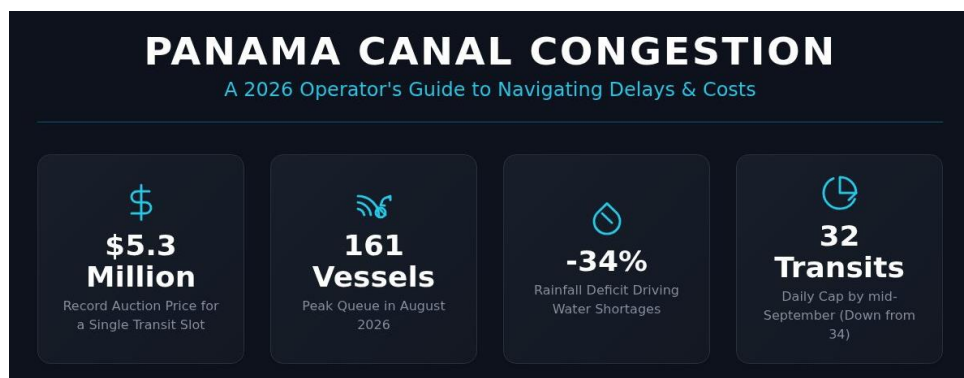
파나마 운하청은 통항량 통제 중

파나마 운하는 5월부터 11월까지 우기, 12월부터 4월까지는 건기이며 파나마 운하 수원(Gatun Lake)의 수위는 우기에 높아지고 건기에 낮아진다. 일일 최대 통항량은 40 척 이상 가능하며 2026년 상반기까지 일평균 35 척 내외 수준을 유지했다. 파나마 운하청(ACP)에 따르면 5~8월 강수량이 평년보다 34% 가량 줄면서 7월부터 예비적으로 통항량을 34척으로 통제했고 8월 26일 전국 비상사태를 선포한 후 9월 3일에 34척으로 공식화했다. 9월 15일부터는 32척으로 추가 감축했고 가뭄이 지속될 경우 2027년 초에는 27척까지 줄어들 가능성도 언급된다. 사전 예약 없이 운하에 도착한 선박의 통항 대기기간도 기존 1~3일에서 최근 11일 이상으로 늘어났다.

파나마 운하 통항 대신 희망봉 우회로를 택하는 모습

파나마 운하청은 9월부터 일일 선박 통항 슬롯과 경매 운영체계를 화물 기준 4개 그룹별 개별 경쟁 체제로 개편했다. LNG 선과 LPG 선은 그룹 1에 배정했고 건화물선과 일반화물선 등은 그룹 2, 컨테이너선, PCC, Ro-Ro 선, 냉장선은 그룹 3, 탱커는 그룹 4로 분류되었다. 에너지 수급 안정화 목적으로 LNG는 매주 3개 슬롯, LPG는 매일 3개 슬롯이 보장된다. 최근 북미 출발 아시아 도착 LNG 물량은 파나마 운하 물류 차질로 태평양 경로가 아니라 대서양으로 향하고 있다. **여기에 예멘 후티의 바브엘만데브 해협 통제로 수에즈 운하의 불안정성이 높아지면서 희망봉을 경유하는 장거리 우회로가 선택되고 있다.** 아시아까지 파나마 운하 경유 시 약 20일, 희망봉 우회 시 약 34일이 소요되지만 파나마 운하 통항권 경매 가격이 급등한 가운데 예약 슬롯을 확보하지 못하면 대기 시간 동안 BOG(Boil-off Gas) 손실이 누적되기 때문에 후자를 선택하는 상황이다. 미국 남부에서 대서양, 희망봉, 인도양을 거쳐가는 과정에서 톤마일 증가에 따른 연료비, 운송비 등을 감안하면 **아시아 도착지 가격이 높아지는 이유**가 설명된다.

도표 59. 파나마 운하 정체 영향



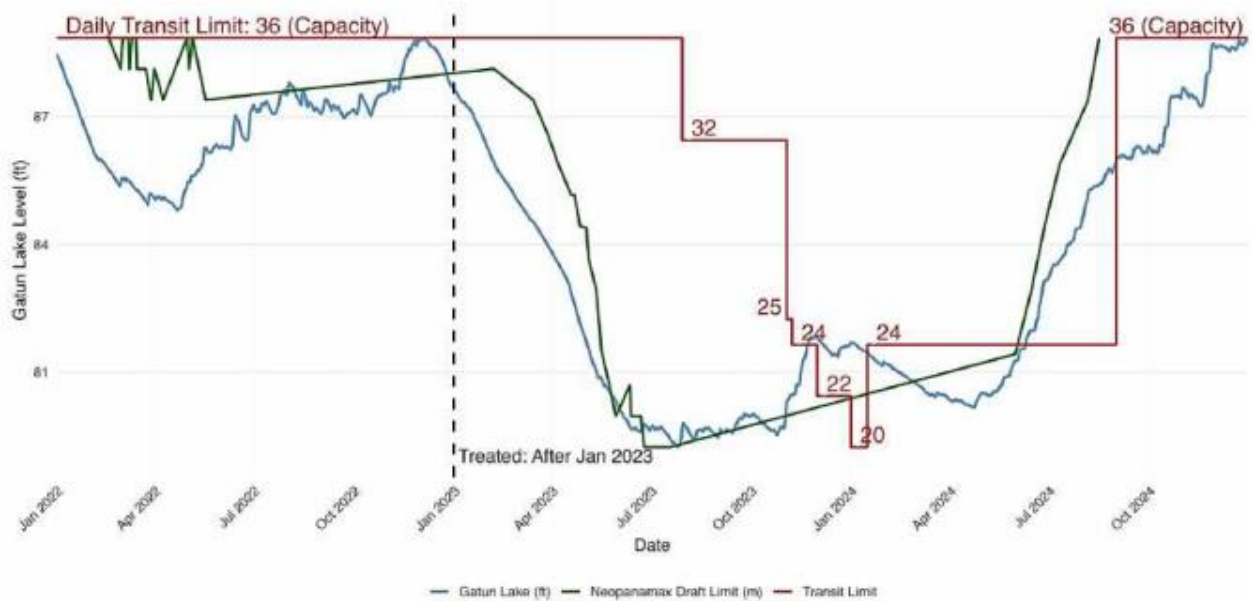
자료: adimarships, 하나증권

도표 60. 2026 년 파나마 운하청(ACP) 공식 일자별 통항 척수 추이

적용 일자 (2026년)	일일 총 통항 제한 척수	갑문별 할당 척수
~2026년 6월 말	평균 35~36 척	정상 가동 상태
2026년 7월 25일	34 척(임시 제한)	예약 시스템 일부 제한
2026년 9월 3~4일	34 척(공식 제한)	네오파나막스: 9 척
		파나막스: 25 척
2026년 9월 15일 이후	32 척	네오파나막스: 9 척
		파나막스: 23 척
2027년 초 전망	27 척까지 가능	추가 감축 검토

자료: ACP, 하나증권

도표 61. 가뭄기 전후 가뚝호 수위와 흘수 및 일일 통항 제한 추이 (2022년~2024년)



자료: KMI, Panama Canal Authority(2025); US DOT Bureau of Transportation Statistics(2024), 하나증권

도표 62. 파나마 운하 통항 비용 구조

구분	서비스	부과 요금	비고
통항료	-	고정 요금(Fixed Fee)	선박 크기에 따른 정액 요금 부과
		용량 요금(Capacity Fee)	선종과 선박 크기별 화물 적재능력 단위에 따른 요금 부과
		공선 운항 요금	화물 적재 상태 통항료(Laden toll)의 85% 부과
통항 슬롯 확보 비용	예약(Reservation)	정액 요금	이용 갑문, 선박 크기에 따른 정액 요금 부과
	장기 슬롯 할당(LoTSA)	최고 낙찰가(Best offer)	6개월 단위 슬롯 패키지 입찰 (Sealed Bid)
	경매(Auction)	최고 낙찰가(Best offer)	통항일 인근 일자 잔여 슬롯 경매
통항 서비스 비용	갑문 기관차(Locomotive)	와이어당 요금	와이어당 500 달러 부과
	예선(Tug)	정액 요금	이용 갑문, 선박 크기에 따른 정액 요금 부과
	강취(Line handling)	줄잡이 인원당 요금	1인당 파나막스 갑문 270 달러, 네오파나막스 갑문 325 달러 부과
기타	담수 할증료 (Freshwater Surcharge)	고정 비율(Fixed Portion)	선박 길이(LOA)에 따른 정액 요금 부과
		변동 비율(Variable Portion)	가뭄 호수 수위에 따라 산출된 비율과 통항료를 곱한 금액 부과
	기타	-	-

자료: ACP(2026), Maritime Services Tariffs ; ACP(2026), Notes on Tolls Tariffs & Maritime Services ; ACP(2026), OP Notice to Shipping N-3-2026 ; ACP(2026), OP Notice to Shipping N-7-2026

등을 토대로 저자 재처리, 하나증권

주: 컨테이너 선박은 최대 적재능력과 선박에 적재된 적-공 컨테이너 화물을 반영하는 별도의 통항료 체계를 적용

(3) 파나마 운하 통항 제한과 SK 가스의 사례

중동산 대비 미국산 LPG의
가격 경쟁력 부각

SK 가스는 E1 과 함께 국내 양대 LPG 유통 사업자다. 미국 셰일가스 생산 증가에 비례하여 LPG 수출이 확대되면서 수입업체의 중동 의존도가 낮아지는 반면 미국 LPG 수입 비중은 높아졌다. 미국산 LPG 는 벤치마크로 몽벨뷰(Mont Belvieu) 가격을 사용한다. 중동 분쟁 이후 유가 상승에 맞춰 사우디아람코 CP(Contract Price) 가격이 높아짐에 따라 몽벨뷰 가격도 연동되어 오르는 모습이다. 미국에서 원유 정제 및 천연가스 생산량 증가로 LPG 공급량이 증가했음에도 아시아 LPG 가격(FEI, Far East Index)이 크게 상승하면서 차익거래 기회가 발생하여 가격이 상승하고 있다. 3 월부터 LPG 운반선 운임이 높아진 상황에서도 여전히 미국산 LPG의 가격 경쟁력은 높게 유지되는 중이다.

운하 통항 슬롯 경매 비용 급등
아시아 고객사에 가격 전가

엘니뇨에 따른 가뭄으로 운하 통항이 제한되면서 통항 슬롯 확보 경매 비용도 급등했다. 최근 SK 가스가 9 월 1 일 파나마 운하 북향 VLGC(초대형가스운반선) 통항 슬롯을 확보하기 위한 경매에서 530 만달러를 지불했다. SK 해운이 8 월 초 기록한 460 만달러에서 1 달 만에 통항 슬롯 경매 사상 최고 금액을 경신했다. 중동 전쟁 이전 운하 통항 슬롯 경매의 중간가격이 5.5 만달러인 점을 감안하면 엄청난 가격 상승이다. 시간과 연료를 들여 우회하는 편이 경제적이지만 계약일정 제약에 의해 지출이 불가피했던 상황으로 추정된다.

도표 63. 파나마 운하 우회 운송에 따른 비용 증가 (1 항차 기준)



자료: KMI, 하나증권

2) 리스크 요인(엘니뇨)

유럽 천연가스 가격
2022년 강세 이후 2023년 하락

과거 2022년 초 겨울은 3년째 이어진 라니냐의 정점이었다. 이후 러우 전쟁이 발발하며 유럽 가스 대란이 발생했고 동북아에 한파가 찾아오며 가스 수요가 크게 늘어났다. 한편 2022년 말 겨울이 시작될 무렵 유럽 기온이 상승하면서 역사상 두 번째로 따뜻한 겨울과 가장 따뜻한 1월을 기록했다. 이에 난방 수요가 급감하면서 유럽 가스 소비는 크게 감소했다. 2022년 여름철 크게 상승한 가스 가격은 2023년 말 수요 감소와 넉넉한 재고 영향으로 MWh 당 30~40 유로로 하향 안정화되었고 2023년 봄철 유럽의 가스 재고량은 역대 최고치를 기록했다.

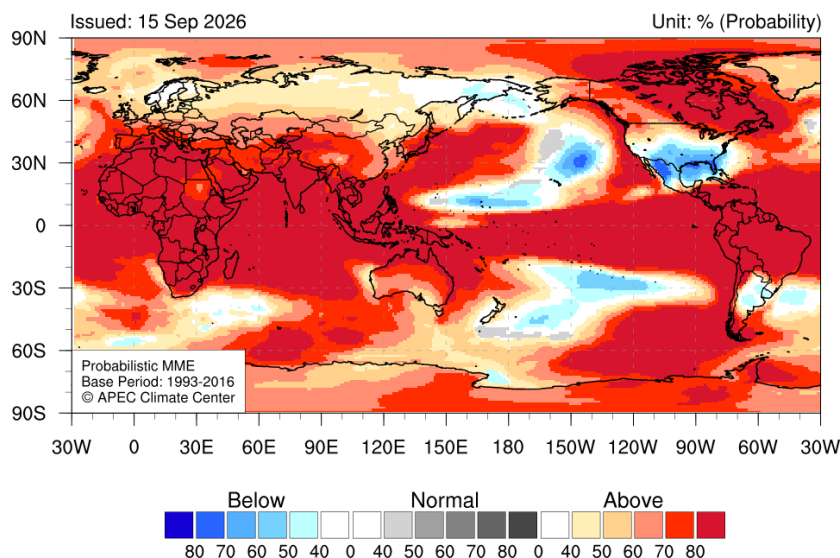
동아시아도 2022년 말부터
가스 소비 감소

동아시아의 경우 일본 정부는 가스 수요를 줄이기 위해 원자력 발전소 가동 재개를 시작했고 중국은 가스 소비를 감축하고 석탄 발전량을 늘리는 방식으로 대응했다. 동아시아도 간헐적인 북극 한파가 있었지만 장기화되지 않았다. 한국 전국 평균 기온이 2022년 11월 따뜻했지만 12월에는 북극 한파 영향으로 11.0℃ 하락하면서 역대 가장 큰 하락폭을 기록했다. 일본도 기록적인 한파와 폭설이 2주 이상 지속되며 태양광 발전 기여도가 감소하고 난방수요가 급증했지만 1월 들어 이상 고온 현상으로 가스 소비가 크게 줄어들었다.

2026년은 슈퍼 엘니뇨 예상
가스 소비 감소 가능 국면

2026년 하반기 국내외 기후 관측 기관에 따르면 '슈퍼 엘니뇨(Monster El Niño)'가 나타날 전망이다. 이번 엘니뇨는 2026년 10~12월 사이 정점 도달 이후 2027년 2월 이후까지도 지속될 가능성이 높다고 언급된다. 이번 겨울철 온도가 평년 대비 높을 것으로 예상되는 가운데 과거 2022년~2023년 당시처럼 높은 기온으로 인한 수요 감소로 에너지 가격은 안정화될 가능성이 존재한다. 한편 2023년 말~2024년 초 겨울, 2009년 말~2010년 초 겨울 사례를 보면 기존 예측과 반대되는 결과가 나타날 가능성도 있으며 현실화될 경우 천연가스 수급 불균형은 오히려 확대될 수 있다.

도표 64. 2027년 1월부터 3월까지 기온 전망

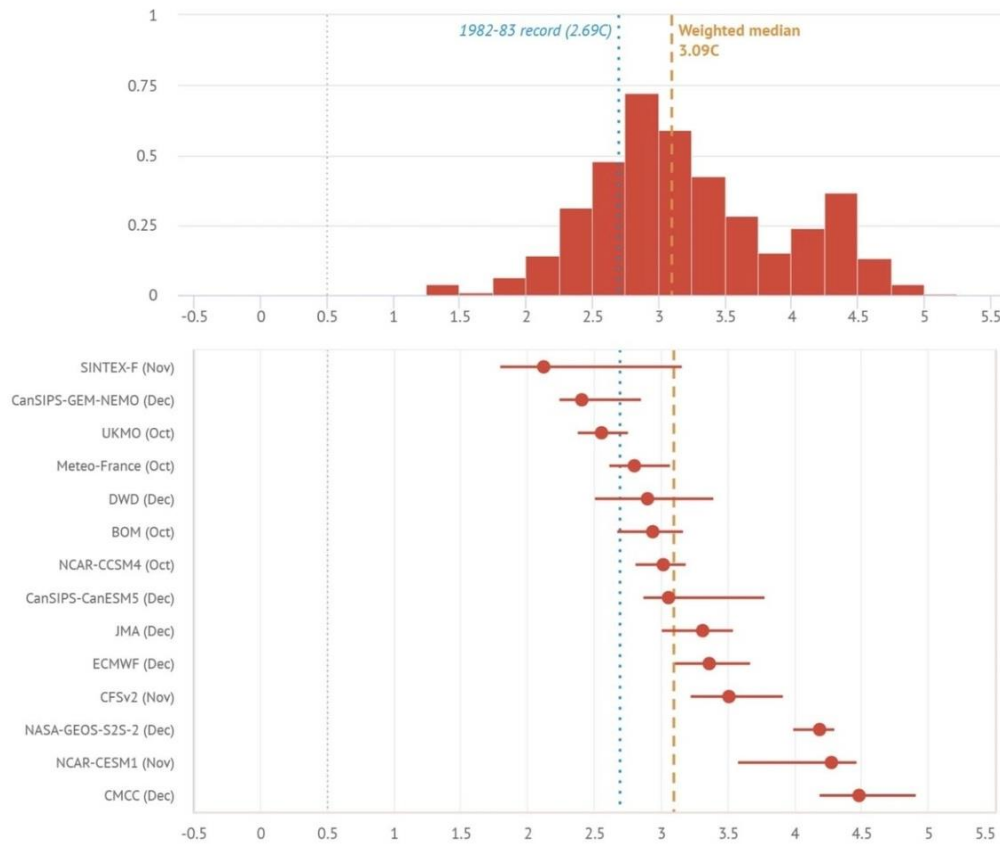


자료: APCC, 하나증권

도표 65. 2026 년 역대 최고 슈퍼 엘리뇨 전망 분석

El Niño is on track to set a new record in 2026, even once warming is fully accounted for

Maximum forecast for relative Niño3.4 anomaly over July-December 2026 from 667 members, 14 models



자료: CarbonBrief, 하나증권

4. LNG 가격

1) Henry Hub (미국)

미국 LNG 수출 가격 벤치마크

Henry Hub 는 루이지애나에 위치한 미국 주요 천연가스 생산지와 걸프만 수출터미널의 중심지다. 서부 텍사스 소재 이글포드, 바넷, 헤인즈빌, 퍼미안 등에서 셰일 시추 활동이 증가하면서 천연가스 생산량이 크게 늘어났고 미국은 천연가스 순수출국으로 전환되었다. 셰니에르 에너지는 미국 최초로 Henry Hub 연동 LNG 가격 산정 방식을 도입했다. 최초 LNG 수출 터미널 Sabine Pass 의 가격 산식은 Henry Hub 가격 115%에 액화수수료 2.25~3.0 달러를 부담하는 구조였다. 최근 준공된 수출터미널은 2.5~3.0 달러까지 비용이 상승한 것으로 보인다. 여기에 운송비를 더하면 특정 지역 도착가격이 된다. 파나마 경유 또는 희망봉 우회 운송비에 액화수수료를 6~7 달러로 가정하면 9 월 현재 2.9 달러 /mmbtu 수준의 Henry Hub 가격은 아시아 도착 기준 9.3~10.3 달러/mmbtu 로 계산된다.

겨울 한파 발생 시 가격 급등 가능

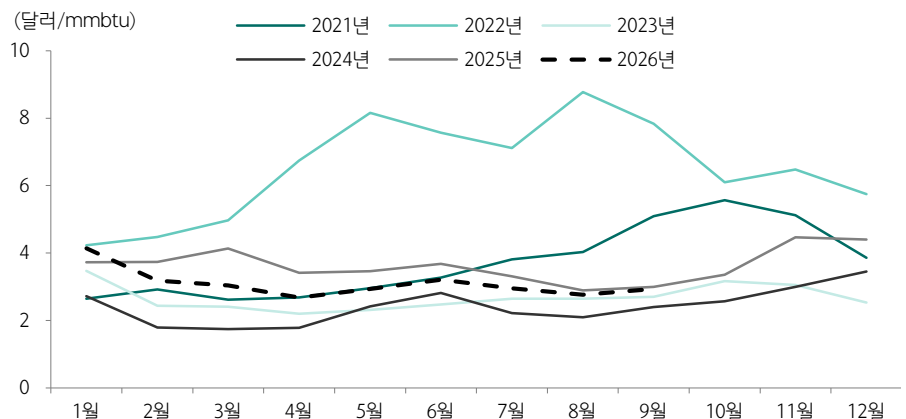
2025 년~2026 년 겨울 라니냐와 폴라보텍스(Polar Vortex) 이상현상으로 미국 동북부 및 중서부 지방에 한파가 나타났었다. 텍사스 퍼미안 분지 등 주요 가스 생산지에서 기온이 급감하면서 가스정과 파이프라인 내부 수분이 얼어붙는 현상이 발생했고 미국 천연가스 생산량이 단기적으로 3% 가량 감소했다. 미국 내수 수요가 급증한 가운데 공급 감소와 가스 수출 증가로 가격이 급등했다. 당시 가스관 수송 용량이 제한적이었던 애팔래치안 허브의 하루 전(Day-ahead) 가격은 \$2.73 에서 \$8.38/MMBtu 까지 폭등했던 바 있다.

중동 LNG 공백을 대체 중이나 내수 수급에는 문제 없는 모습

2026 년 들어 천연가스 생산량은 일일 112bcfd 로 역대 최고치를 경신했다. 가스 비축량도 3.96Tcf 로 최근 5 년 평균치 대비 5% 이상 많은 수준이다. 중동 전쟁으로 인한 원유 가격 상승과 중동 물류 감소로 수출이 급증하는 가운데 원유 생산과 동반된 가스 생산이 증가하면서 Henry Hub 가격은 안정적인 기조를 유지하는 모습이다. 수출 터미널의 처리 용량 증가는 점진적으로 이뤄지고 있으나 단기 수급 밸런스는 수요보다 공급이 많은 방향으로 형성되고 있다.

도표 66. 월별 Henry Hub 가격 추이

2026 년 연초 강세 이후 안정화



자료: Workspace, 하나증권

2) TTF (Title Transfer Facility, 유럽)

유럽 천연가스 대표 벤치마크

TTF 는 네덜란드 가상 천연가스 거래 허브로 과거 영국 NBP(National Balancing Point)를 대신하여 유럽의 천연가스 가격 표준 벤치마크로 기능하고 있다. 러시아, 노르웨이 파이프 라인 가스(PNG) 중심 시장에서 러우 전쟁 이후 미국산 LNG 수입이 크게 증가하며 LNG 중심으로 전환되었다. 지상 LNG 저장설비보다 지하저장소(UGS) 재고 수준이 TTF 가격에 영향을 미친다. 거래 단위는 EUR/MWh이며 1EUR/MWh 는 약 3.412EUR/mmbtu 로 변환 되고 boe(석유환산배럴)의 경우 mmbtu 결과값에 5.8 을 곱하면 된다. 9월 현재 11월물 가격은 83 유로/MWh 수준이며 단위 환산 시 약 28달러/mmbtu가 된다.

재고 확충 시기에 가격 상승 중

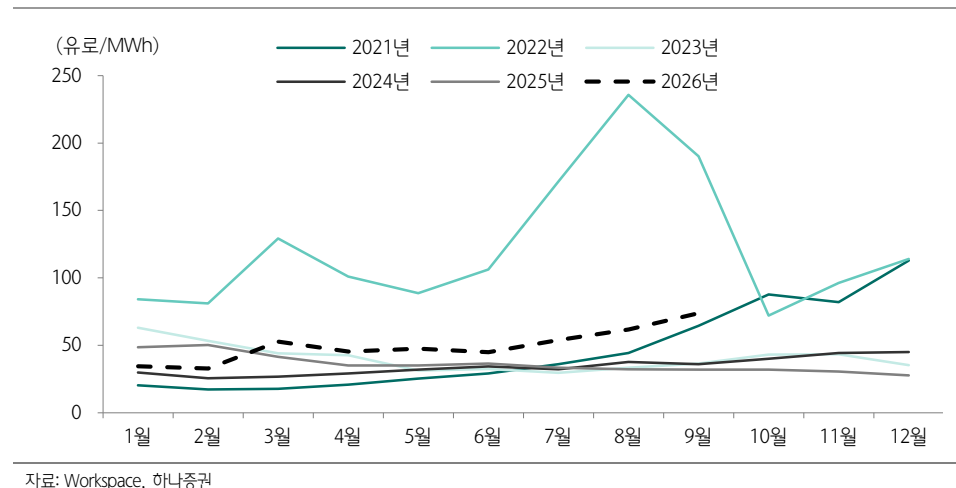
최근 TTF 선물 가격은 MWh 당 80 유로 수준으로 상승했고 러우 전쟁 이후 최고치를 기록하고 있다. 중동 지역 분쟁 심화로 호르무즈 해협 봉쇄 기간이 길어진 가운데 카타르 LNG 수출 감소와 러시아 가스 퇴출로 수급 밸런스 우려가 부각되는 모습이다. EU 의 REPowerEU 법안에 따라 2026년 4월 25일부터 단기 계약 러시아 LNG 수입을 중단했고 6월 17일부터 단기 계약 PNG(파이프라인가스) 수입도 금지되었다. 장기계약 잔여 물량 가운데 LNG는 2027년 1월 1일, PNG는 2027년 9월 30일부터 금지된다. 지금은 겨울철 난방 수요 증가에 대비하여 재고를 확충하는 시기이며 현재 EU의 가스 재고는 65% 수준으로 공식 통계 집계 이후 가장 낮은 수치를 기록 중이다. 낮은 가스 재고와 동절기 수요 대비 재고 확보 흐름에 더해 중동산 LNG 공급 감소로 인한 아시아와의 현물 LNG 확보 경쟁이 TTF 가격의 상승 압력으로 작용하는 모습이다.

아시아 LNG 가격과 격차 축소

카타르 에너지의 유럽향 LNG 공급 불가항력 조치가 2026년 11월 초까지로 연장되었다. 호르무즈 해협 봉쇄가 지속될 경우 공급 재개가 가능한 시점도 뒤로 이연될 수밖에 없다. 최근까지 TTF 가격에 아시아 LNG(JKM) 대비 프리미엄이 형성되었으나 최근 수치를 보면 두 지표의 가격 차이가 거의 없다. TTF 가격이 꾸준히 오르는 가운데 유럽의 프리미엄이 해소되었다는 것은 아시아 또한 겨울철을 대비한 가스 재고 확충을 시작했다는 의미로도 해석할 수 있다.

도표 67. 월별 TTF 가격 추이

3월부터 지속적인 상승 추세



3) JKM (Japan-Korea Marker, 동아시아)

아시아 LNG 현물 가격 지표

JKM 은 S&P 글로벌 플래츠(Platts)가 발표하는 동아시아(한국, 일본, 중국, 대만) 지역의 LNG 해상 현물 가격 지표다. 동아시아 LNG 수요는 일본에서 시작되었으며 한국이 뒤를 이어 LNG 시장의 가장 큰 축으로 기능했다. 현물 수요가 늘어남에 따라 2009 년 일본과 한국 이니셜을 기반으로 아시아 실시간 현물 가격 지표인 JKM 이 개발되었다. 거래단위는 Henry Hub 와 같은 USD/mmbtu 다. 글로벌 LNG 소비량 상위 국가들의 실제 수요를 반영하기 때문에 단기 수급 불균형 발생 시 가격 변동폭이 큰 편이다. **9월 현재 11월 인도 물 가격은 28달러/mmbtu 수준으로 TTF와 유사한 레벨까지 상승했다.**

계절적 수요 대응하기 위해 LNG 의존 불가피

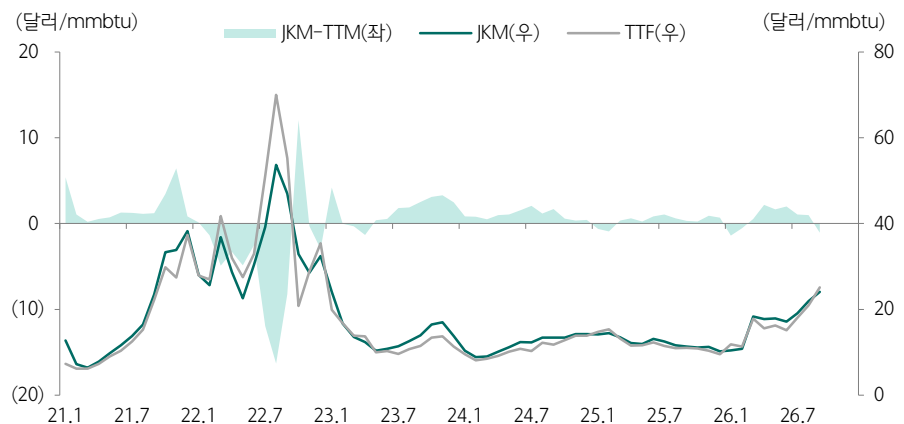
동아시아 국가들은 유럽과 마찬가지로 공급이 한정된 LNG 시장 물량 확보 경쟁의 주요 당사자다. 대만의 경우 중동산 LNG 의존도가 30%대로 가장 높다. 한국도 30%대로 중동 비중이 높았지만 최근 장기계약 만료로 조달처가 다변화됨에 따라 20% 수준으로 낮아진 상황이다. 일본과 중국의 중동 의존도는 10% 초반으로 낮다. 한편 국가별 중동산 LNG 의존도 차이가 수급 안정성을 담보하지는 않는다. **LNG 물성 상 장기 보관이 어려워 수요 성수기에 일정 부분 현물 조달을 통한 대응이 필수적이고 LNG 시장 단기 공급 탄력성이 낮기 때문에 한정된 재화에 대한 경쟁 심화는 불가피하기 때문이다.**

운송비 감안하면 유럽보다 높은 가격이 형성될 가능성

TTF 와 마찬가지로 JKM 도 3 월부터 지속적인 강세 흐름을 나타내는 중이다. 여름철 폭염에 의한 냉방수요로 가격이 높게 유지된 가운데 겨울철을 대비하는 물량 확보가 본격화됨에 따라 추가적인 가격 상승이 확인된다. 유럽과 아시아 모두 호르무즈 해협 봉쇄 이슈에서 자유로운 미국산 LNG 확보에 집중하면서 TTF와 JKM의 가격 방향이 유사하게 형성되는 모습이다. 향후 유럽이 가스 저장 시설에 가스 재고를 확보하는 과정에서 TTF가 상승하는 만큼 JKM도 후행하여 상승하는 흐름을 예상해볼 수 있다. **아시아도 재고 확보 시 유럽과 운송비 차이를 감안하면 파나마 운하 통과 시 mmbtu 당 1달러 내외, 우회 시 2달러 가량프리미엄이 JKM 가격에 부여될 여지도 존재한다.**

도표 68. 유럽과 아시아 LNG 가격 스프레드 추이

현재 유럽 가스 가격에 단기 프리미엄 형성



자료: Workspace, 하나증권

5. 수혜기업

1) 미국산 LNG 직도입 발전사

2025 년 민간 직도입 비중
26.6%

2025 년 기준 한국 천연가스 수입물량은 연간 4,672 만톤이다. 한국가스공사가 3,428 만톤으로 73.4%, 민간 LNG 직도입 업체가 1,244 만톤으로 26.6% 비중을 차지한다. 직도입 물량은 구성은 발전용 739 만톤으로 59.4%, 산업용 505 만톤으로 40.6%다. 발전용 가운데 발전공기업은 103 만톤으로 14.0%, 민간발전사는 86.0%를 기록했다.

미국산 LNG 비중은 10% 초반
2026 년 들어 빠르게 상승 중

지역별로 LNG 조달 물량을 구분해보면 한국가스공사와 직도입 모두 오세아니아(호주)의 비중이 가장 높았다. 지리적으로 가깝고 장기계약 기반의 도입 안정성이 확보된 지역이기 때문이다. 민간 LNG 산업협회에 따르면 미국산 LNG 의 경우 한국가스공사와 직도입 모두 최근 3년 동안 11~12% 범위에서 유지되었으나 2026 년 8월 기준 미국산 LNG 수입량은 전년대비 80.4% 증가했고 7~8월 전체 수입물량의 20% 이상 비중을 차지했다. 호주산은 수입물량이 전년대비 증가했으나 비중은 하락했다.

발전용 LNG 직도입 사업자는
발전 마진 극대화 가능 국면

현재 한국가스공사의 도입가격은 카타르 물량 감소로 아시아 LNG 현물 비중이 높아짐에 따라 높아지는 모습이다. 발전용 LNG 연료비단가의 경우 원/달러 환율 1,350 원, 브렌트 유 100 달러/배럴, JKM 25 달러를 유지한다고 가정하면 앞으로 180 원/kWh 수준까지 상승할 것으로 추정된다. 국내에서 발전용으로 천연가스를 도입하는 사업자의 경우 가격이 높은 평균요금제 대비 경제성을 확보한 상황이기 때문에 발전업 마진이 극대화될 수 있는 상황이다.

아시아는 현재 유럽과 경쟁 중

9 월 중순 유럽 TTF 현물은 26.50 달러/mmbtu(3,412mmBtu/MWh, 1.12EUR/USD 기준) 수준이고 아시아 JKM 현물은 24.88 달러/mmbtu 로 아시아보다 유럽 가격이 높게 형성된 상황이다. 동절기 진입을 앞두고 물량 확보 경쟁이 심화될 경우 유럽향 카고 가격에 추가 프리미엄이 부과되어야 아시아로 LNG 가 들어올 수 있다. 향후 유럽 가격이 상승한다고 가정할 경우 지역별 물류비용 격차에 프리미엄까지 고려하면 JKM 은 mmbtu 당 30 달러를 상회할 수도 있다.

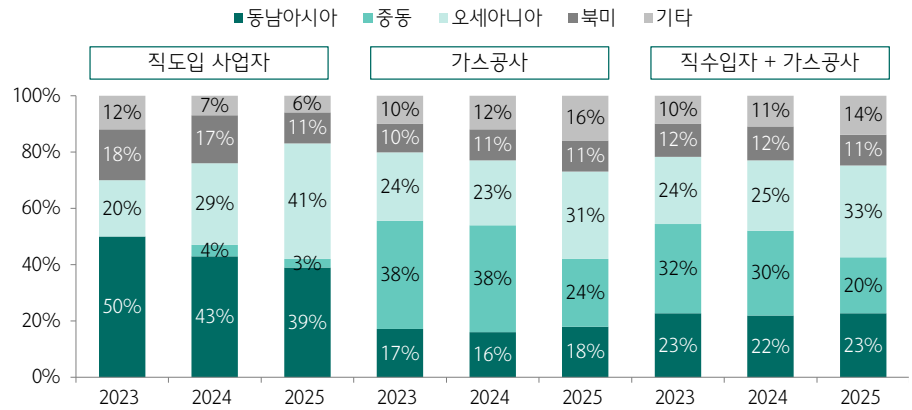
도표 69. 한국 원산지별 LNG 수입량

(단위: 천 톤)

구분	연월	호주	카타르	말레이시아	미국	오만	인도네시아	기타	계
2025 년	7 월	1,232	421	593	341	0	194	593	3,374
	8 월	1,756	649	739	469	153	128	1,165	5,059
	비중	34.7%	12.8%	14.6%	9.3%	3.0%	2.5%	23.0%	100.0%
2026 년	7 월	980	90	476	1,009	55	132	967	3,709
	8 월	1,062	0	415	846	0	238	1,132	3,693
	비중	28.8%	0.0%	11.2%	22.9%	0.0%	6.4%	30.7%	100.0%

자료: Kpler, 하나증권

도표 70. LNG 수입 국가별 비중 변화



자료: 민간 LNG 산업협회, 하나증권

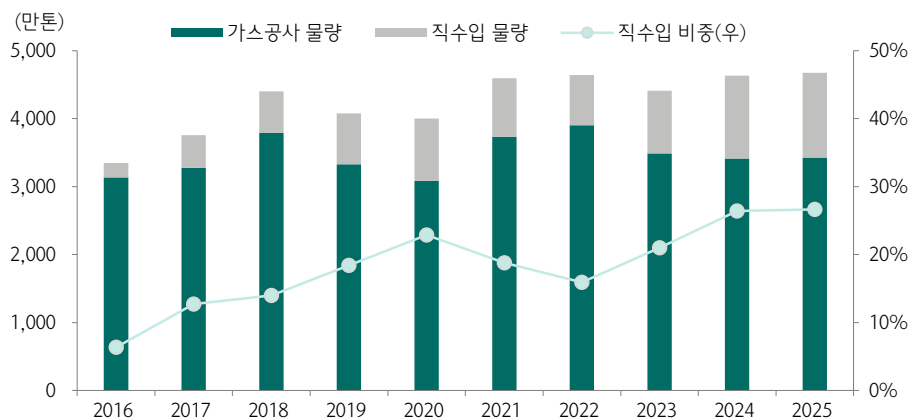
표 71. 국내 LNG 직도입 물량 및 비중

(단위: 만 톤)

구분	항목	2021년	2022년	2023년	2024년	2025년
가스공사	물량	3,731	3,901	3,486	3,410	3,428
	비중	81%	84%	79%	74%	74%
직도입	물량	862	738	925	1,223	1,244
	비중	19%	16%	21%	26%	26%
국내 총 수입 물량	물량	4,593	4,639	4,411	4,633	4,672
	비중	100%	100%	100%	100%	100%

자료: 민간 LNG 산업협회, 하나증권

도표 72. 가스공사/직도입사 국내 LNG 도입 물량 및 비중 추이



자료: 민간 LNG 산업협회, 하나증권

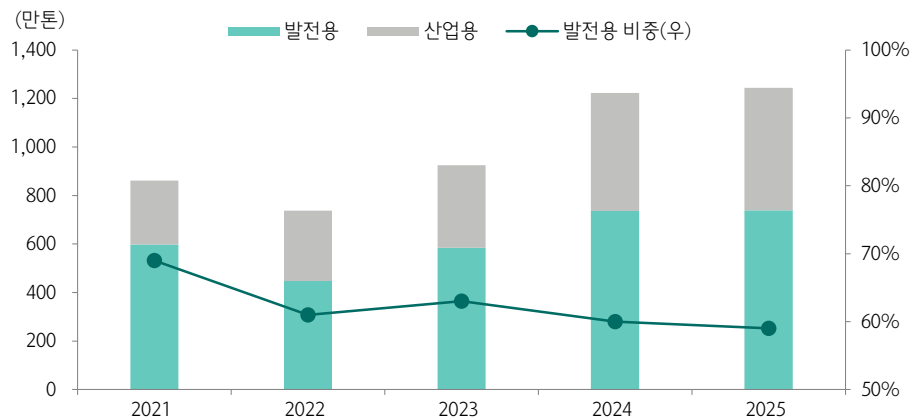
도표 73. LNG 직도입 용도별 물량 및 비중

(단위: 만 톤)

구분	항목	2021년	2022년	2023년	2024년	2025년
가스공사	물량	598	447	585	736	739
	비중	69%	61%	63%	60%	59%
직도입	물량	264	291	340	487	505
	비중	31%	39%	37%	40%	41%
국내 총 수입 물량	물량	862	738	925	1,223	1,244
	비중	100%	100%	100%	100%	100%

자료: 민간 LNG 산업협회, 하나증권

도표 74. LNG 직도입 용도별 물량



자료: 민간 LNG 산업협회, 하나증권

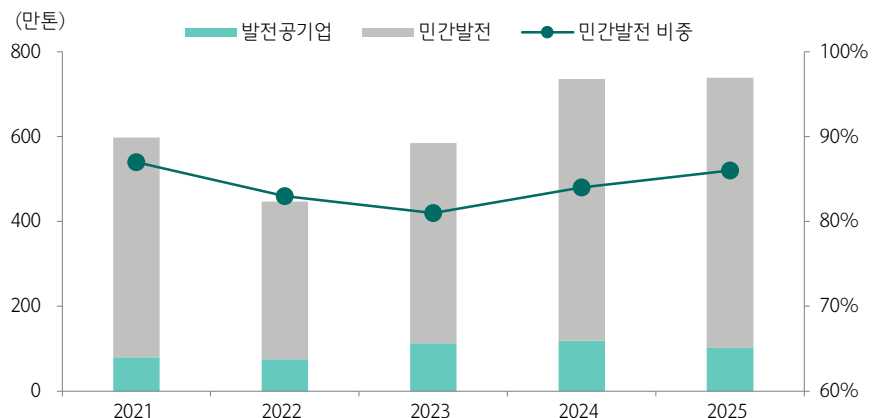
도표 75. LNG 직도입 발전용 물량 및 비중

(단위: 만 톤)

구분	항목	2021년	2022년	2023년	2024년	2025년
가스공사	물량	80	75	113	119	103
	비중	13%	17%	19%	16%	14%
직도입	물량	518	372	472	617	636
	비중	87%	83%	81%	84%	86%
국내 총 수입 물량	물량	598	447	585	736	739
	비중	100%	100%	100%	100%	100%

자료: 민간 LNG 산업협회, 하나증권

도표 76. LNG 직도입 발전용 물량 및 비중



자료: 민간 LNG 산업협회, 하나증권

도표 77. 국내 LNG 직도입 사업자 현황

구분	사업자	사용시설	목적
SK 계열	SK E&S	광양복합	발전용
	SK 하이닉스	자가발전(이천,청주)	산업용
	SK 에너지	울산공장	산업용
	나래에너지서비스	위례열병합	발전용
	파주에너지서비스	문산복합	발전용
	여주에너지서비스	여주복합	발전용
	울산 GPS	울산복합	발전용
	SK 인천석유화학	인천공장	산업용
	SK 멀티유틸리티	울산공장	산업용
GS 계열	GS EPS	당진복합#4	발전용
	GS 칼텍스	여수공장	산업용
	GS 파워	안양열병합	발전용
포스코계열	신평택발전	신평택복합	발전용
	포스코	자가발전, 포항공장	산업용
발전공기업	포스코인터내셔널	인천복합#3,4	발전용
	중부발전	서울복합#1,2, 세종열병합	발전용
	서부발전	김포열병합	발전용
	남부발전	신세종복합	발전용
S-OIL		온산공장	산업용
고려아연		자가발전	산업용
한화솔루션		여수공장	산업용
HD 현대케미칼		대산공장	산업용
통영에코파워		통영복합	발전용
롯데에너지화학		울산공장	산업용

자료: 한국가스공사, 하나증권

2) 터미널 기반 LNG 트레이딩

LNG 직도입은 저장시설 필요	한국에서 LNG 를 직도입하려면 인허가를 받기 앞서 자가소비계획량 대비 30 일분의 저장 시설을 확보해야 한다. 한국가스공사의 경우 인천, 평택, 삼척, 통영, 제주에 기지를 운영 중이고 당진에서 신규 용량을 확대하고 있다. 민간이 보유한 저장설비는 광양(포스코인터 내셔널), 보령(GS 에너지, SK E&S), 울산(KET, SK 가스), 통영(한화) 등이 있고 여수(한양)에서 신규 증설이 진행 중이다.
LNG 국외 판매는 반출입업 자격 필요	LNG 를 국외로 판매하기 위해서는 천연가스반출입업 자격과 시설을 등록해야 한다. 도시가스사업법에 따라 관세법상 보세구역에서 국내 제 3 자 판매를 제외하면 허가가 아닌 신고 절차만으로 재수출이 가능하다. 자가소비용이 아닌 별개 목적으로 분류되어야 하며 해외 트레이딩 자회사를 통해 판매가 이뤄질 경우 가격이 높은 유럽 또는 아시아 현물 가격과 도입 가격의 차이만큼 이익을 창출할 수 있다.

도표 78. 전국 천연가스 배관망 및 LNG 기지 현황



주: 2025년 12월 31일 기준, 자료: 산업통상부, 하나증권

도표 79. LNG 반출입 절차

진행단계	법령	내용
TUA (Terminal Usage Agreement)	도시가스사업법 제 10 조의 2 ① 동법 시행규칙 제 10 조의 6 ②, ④	천연가스 수출입업 등록 신청 시 천연가스 저장시설의 현황, 건설 또는 보유 계획(소재지 및 저장능력 포함)을 포함하여 제출
수출입업 등록	도시가스사업법	천연가스수출입업을 하려는 자는 최초통관예정일 30일 이전에 아래 두 가지 사항이 포함된 사업계획서를 산업통상자원부장관에게 제출 1. 천연가스 저장시설의 현황, 건설 또는 보유 계획(소재지 및 저장능력 포함) 2. 천연가스 수입연도 이후 5년간의 천연가스 수급계획(수출입 및 판매 사용 계획 포함)
SPA (Sales and Purchase Agreement)	도시가스사업법 제 10 조의 5 ⑤ 동법 시행규칙 제 10 조의 10 ④	반출입계약체결일로부터 30일 이내 천연가스반출입업자는 계약신고서 및 첨부서류를 산업통상자원부장관에게 제출

자료: 한양, 하나증권

3) 미국 LNG 수출 업체

상대적으로 단순한 계약 공식,
FOB 조건과 무도착지 조항

미국 LNG 수출 계약은 Brent 에 연동된 복잡한 공식을 가지는 중동, 호주, 러시아 LNG 와 달리 단순 공식을 따른다. 수출가격 = 115% × Henry Hub + 고정 액화비(2.25~3.50 \$/MMBtu) + 해상운임. 115%는 액화 과정에서 필요한 연료와 변동비를 반영했으며 설비 사용에 대한 정액 요금은 고정 톨링료로 반영된다. 전통적인 DES(목적지 고정) 방식과 달리 FOB 계약은 TTF-JKM 간 차익거래와 포트폴리오 최적화를 가능하게 한다는 특징이 있다.

미국 LNG 단기 액화수수료는
20년 장기계약 대비
2~3배 높았을 것

단기계약의 경우 평균적으로 20년 장기계약 대비 2~3배 높아 MMBtu 당 6달러를 상회한다. 특히 벤처글로벌이 도수분표로 공개한 암묵적 액화수수료(해외 LNG 가격 - 미국 가스 원가 - 운송/물류비로 역산한 가격)의 경우 평균 6.41달러, 중앙값 5.19달러 수준이다. 해당 분포값에는 미국 LNG 카고에 최악의 시기였던 코로나 시절의 사례도 포함한다.

장기계약처럼 고정된 액화수수료를 받을 경우 해외 LNG 가격이 급등했을 때 생기는 차익이 대부분 장기계약을 들고있는 고객에게 귀속되는 것과는 차이가 있다. 따라서 일부 캐파를 중기계약이나 단기계약으로 판매하면 수출업체 입장에서 더 높은 수익을 가져가는 것이 가능하다. 최근의 상황처럼 미국의 HH 가격은 약세를 유지한 채 TTF/JKM 이 강세를 보인다면 스팟·단기·중기 판매 등 시장가격 노출도가 높은 업체일수록 수혜도가 높아진다.

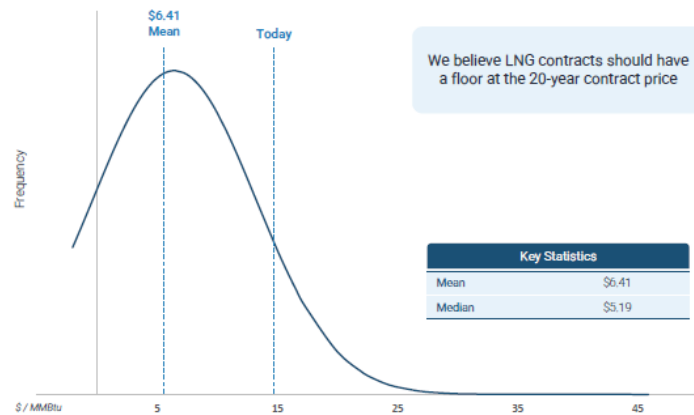
LNG 수출 프로젝트 승인은 두가지 핵심 규제의 승인을 필요로 한다. 첫번째는 에너지부에서 FTA 체결국과 미체결국 모두를 대상으로 하는 수출 승인, 두번째는 육상시설과 해상시설을 구분해 진행하는 환경·입지·건설 인허가다. 연방에너지규제위원회(FERC)는 육상 시설, 해상청(MARAD)는 해상 시설을 각각 담당한다. 규제 승인 외에는 여러 상업적 요건을 필요로 한다. EPC 계약 체결과 PF 확보, 원료 가스 공급 확보, 톨링 계약(LTA)과 판매계약 확보(SPA)가 끝나면 비로소 FID(최종투자결정) 단계에 이른다.

LNG 계약은 원료가스 생산국 위험, 투자비 위험, 공급일정 위험 등에 대비해 계약 사전 단계에서 매매계약(SPA) 체결을 전제해 당사자간 협의를 시행한다. 매매의향서(LOI) 또는 매매합의서(HOA) 에서 기본 조건을 정하고 통상 1~2년에 걸친 협상을 통해 매매계약서를 체결한다. 막대한 초기투자자본 회수를 보장하기 위해 20년 장기계약이 관례화되어있다. 다만 최근 시장 유동성이 증가하며 계약기간은 다양화/단축화되는 추세다. 계약기간 비중은 2023년 기준 11~20년 계약이 54%로 가장 높았으나 5~10년 계약기간 비중은 18%, 5년 미만 계약기간 비중도 10%를 차지했다.

도표 80. 암묵적 액화수수료 도수분포 (2010-2026): 단기·중기 판매에 상당한 프리미엄

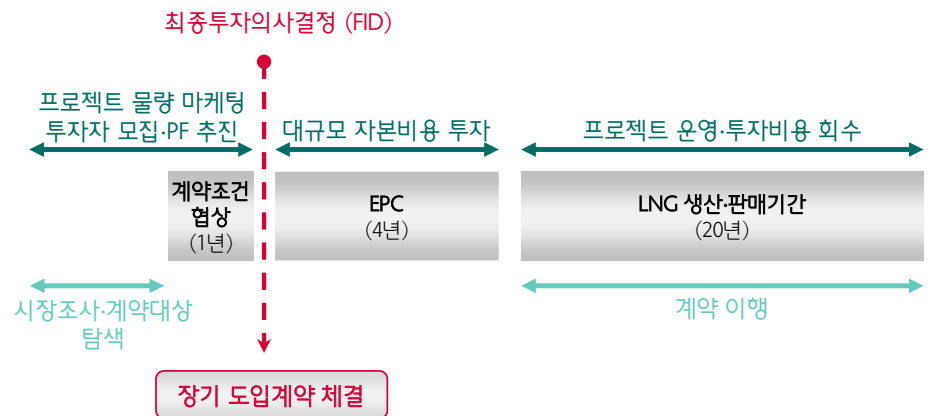
가스 조달비용과
보수적으로 가정한 운송비, 물류비
차감 이후에도

평균 액화 수수료는
MMBtu 당 6 달러 상회



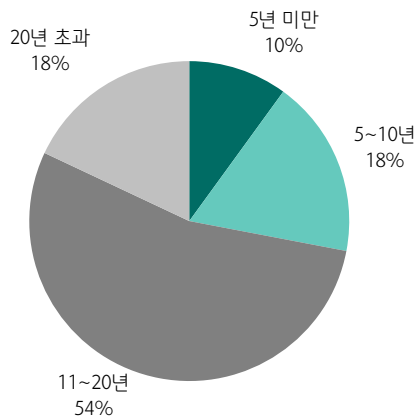
자료: 벤처글로벌, 하나증권

도표 81. 전통적인 LNG 프로젝트 개발 순서도



자료: LNG, 세상을 바꾸는 연료, 하나증권

도표 82. LNG 계약기간 비중(2023)



자료: 한국가스공사, 하나증권

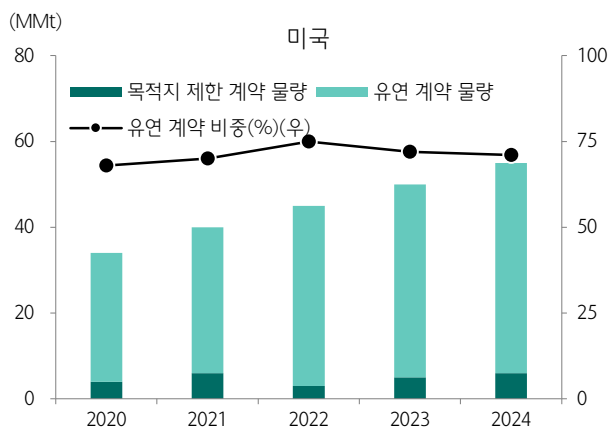
도표 83. 인도조건별 특성

	DES	C.I.F	C&F	FOB
소유권 이전	하역항 플랜지*	선적항 플랜지	선적항 플랜지	선적항 플랜지
수송비	포함	포함	포함	제외
적하보험가격	포함	포함	제외	제외
적하보험의무	판매자	판매자	구매자 (예정보험)	구매자

주: 플랜지(Flange)는 육상설비와 선박시설의 연결부분

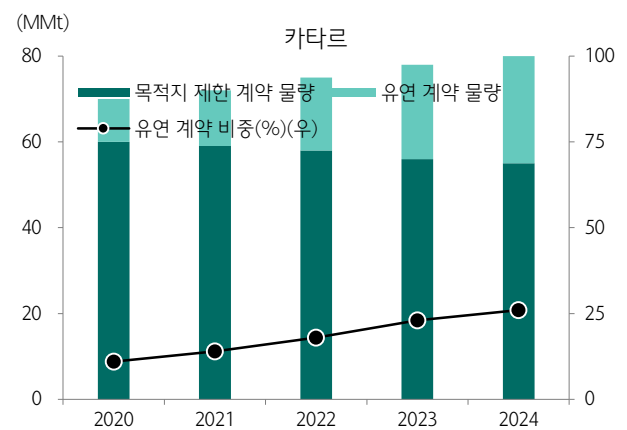
자료: 한국가스공사, 하나증권

도표 84. 미국 물량 비중 및 추이



자료: S&P Global LNG Analytics(2025), 하나증권

도표 85. 카타르 물량 비중 및 추이



자료: S&P Global LNG Analytics(2025), 하나증권

기업분석

SK 이노베이션(096770)	48
SK 가스(018670)	52
포스코인터내셔널(047050)	55
한국가스공사(036460)	58
벤처글로벌(VG)	61
세니어에너지(LNG)	65

BUY (유지)

목표주가(12M) 200,000 원
현재주가(9.18) 137,000 원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,894.23
52 주 최고/최저(원)	153,500/89,500
시가총액(십억원)	23,092.6
시가총액비중(%)	0.41
발행주식수(천주)	169,052.8
60 일 평균 거래량(천주)	937.0
60 일 평균 거래대금(십억원)	115.4
외국인지분율(%)	15.76
주요주주 지분율(%)	
SK 외 12 인	52.09
국민연금공단	6.03

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	103,878.3	94,742.5
영업이익(십억원)	9,034.4	4,616.5
순이익(십억원)	3,423.8	2,407.0
EPS(원)	17,974	11,920
BPS(원)	154,288	160,380

Stock Price**Financial Data**

	2024	2025	2026F	2027F
매출액	74,269.6	80,296.1	110,121.7	102,719.1
영업이익	355.7	448.7	11,877.8	8,618.5
세전이익	(2,302.4)	(5,868.8)	7,254.8	7,887.8
순이익	(2,260.0)	(3,347.9)	4,905.7	5,874.8
EPS	(21,236)	(21,056)	28,806	34,497
증감율	적전	적지	폭전	19.76
PER	(5.27)	(4.81)	4.84	4.04
PBR	0.68	0.78	0.88	0.73
EV/EBITDA	25.24	19.25	4.06	4.62
ROE	(9.65)	(14.42)	20.23	19.94
BPS	164,556	129,671	158,477	190,978
DPS	2,000	0	2,000	4,000



Analyst 윤재성 js.yoon@hanafn.com
RA 김영준 do200508@hanafn.com

2026년 9월 21일 | 기업분석

SK 이노베이션 (096770)**호르무즈를 거치지 않는 LNG 를 보유한 SK E&S****SK E&S 의 경쟁력 있는 LNG 포트폴리오**

SK E&S 는 국내 최대 규모의 LNG 생산-트레이딩-발전업체로 수직 계열화된 경쟁력 있는 포트폴리오를 보유하고 있다. 1) 2013 년 미국 Freeport LNG 와 220 만톤/년 규모로 2020 년부터 2040 년까지 20 년 액화 Tolling 계약을 맺고, 2014 년에는 미국 Continental Resource 의 Woodford 셰일가스전 지분 49.9%까지 인수했다. 2021 년에는 호주 북부 티모르 해역에 위치한 BC(Barossa-Caldita) 가스전 지분 37.5%를 사들였고, Darwin LNG(DLNG)를 통해 총 350 만톤/년 중 130 만톤/년의 LNG 를 20 년 간 국내로 도입한다. 2) PRISM 은 SK E&S 가 지분을 100%를 보유한 싱가포르 트레이딩 법인으로 Freeport 220 만톤/년과 Tangguh, Petronas, Shell 등의 제 3자 물량을 조달하고, 자체 LNG 선 4 척으로 한국/중국/유럽향 카고 최적화를 수행한다. 2024 년 기준 530 만톤의 트레이딩 물량을 처리했으며, 2026 년 이후로는 호주 BC 가스전 가동으로 그 규모가 늘어날 전망이다. 3) 들여온 LNG 는 보령/광양터미널을 통해 광양/파주/여주 총 4GW LNG발전소와 하남/위례 1GW 규모 LNG 열병합 발전소로 공급된다.

호르무즈를 거치지 않는 LNG 조달. 트레이딩/발전의 가치가 부각될 시점

SK E&S 의 최대 강점은 호르무즈를 거치지 않는 LNG 조달 밸류체인을 가지고 있다는 점이다. 이러한 강점은 트레이딩 뿐 아니라 발전사업에 있어서도 유리한 위치를 선점할 수 있는 배경이 된다. SK E&S 는 미국 Woodford 가스전(지분 49.9%)과 호주 CB 가스전(지분 37.5%)에서 생산된 천연가스를 각각 Freeport LNG/Darwin LNG 를 통해 액화해 현재 25~28\$/mmbtu 에 달하는 아시아/유럽 LNG 시장에 배치함으로써 차익을 취할 수 있다. 참고로, 미국 LNG 는 현재 Henry Hub 2.9\$/mmbtu 와 액화 비용 등 감안 시 약 6.5\$/mmbtu 수준이다. 호주 CB 가스전에서 생산되는 LNG 도 JV 업체 중 하나인 Santos 가 제시한 Cash Cost 2\$/mmbtu 수준을 감안하면 저원가 LNG 일 가능성이 높고, 원가가 JKM 을 따르지 않기에 마찬가지로 물량 재배치를 통해 수익을 창출할 수 있다. SK E&S 의 다운스트림 사업인 발전소에서는 직접 조달한 LNG 를 원료로 발전하므로 한국가스공사의 평균요금제를 적용받는 업체 대비 경제 급전 우선 순위에 위치해 가동률이 높게 유지될 수 있고, 최근 SMP 상승 국면에서 높은 이익을 창출할 수 있는 구조도 갖추고 있다.

SK E&S 호조까지 더해져 사상 최대 실적 예상. 분기/연간 추정치 상향

BUY, TP 20 만원을 유지한다. 3Q26 영업이익은 약 3.1 조원으로 컨센(1.9 조원)을 65% 상회할 전망이다. SK E&S/유평유 영업이익이 각각 0.8 조원(QoQ +663%)/1.23 조원(QoQ +79%)으로 사상 최대치를 기록하고, 석유사업도 호조세가 이어지기 때문이다. 특히, SK E&S 연간 영업이익은 약 2 조원으로 러-우 전쟁 당시인 2022 년 1.7 조원을 상회할 전망이다. LNG 트레이딩에서의 기회와 SMP 상승 덕분이다. 2026 년 연간 영업이익은 사상 최대치인 11.8 조원(YoY +2,821%)을 예상한다. 2026~27 년 영업이익 추정치를 30~40% 상향하나, 매크로 리스크 부각에 따라 보수적 관점에서 TP 는 유지한다. 2026~27 년 ROE 20%, PBR 0.88 배, PER 4.8 배로 절대 저평가다.

도표 1. SK이노베이션 3Q26 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q26F	2Q26	3Q25	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	28,352.2	29,157.2	20,533.2	38.1	-2.8	26,005.8	9.0
영업이익	3,093.6	3,487.3	573.5	439.4	-11.3	1,876.9	64.8
세전이익	2,681.6	569.7	69.0	3,786.4	370.7	1,626.0	-39.4
순이익	2,010.8	215.0	-107.9	흑전	835.3	1,071.3	-46.7
영업이익률	10.9	12.0	2.8	8.1	-1.0	7.2	3.7
세전이익률	9.5	2.0	0.3	9.1	7.5	6.3	3.2
순이익률	7.1	0.7	-0.5	7.6	6.4	4.1	3.0

자료: 하나증권

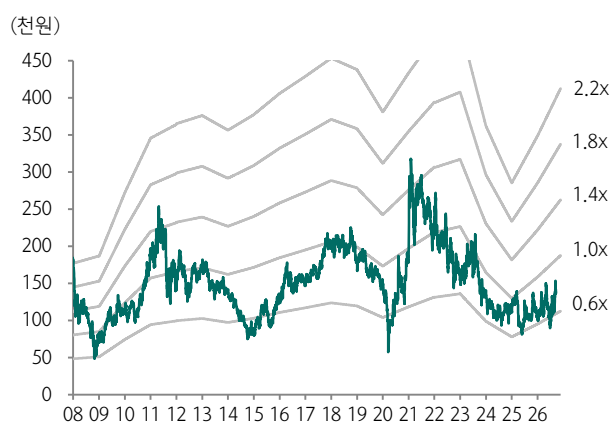
도표 2. SK이노베이션 연간 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)

	2026F			2027F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	110,121.7	98,712.8	11.6	102,719.1	87,425.2	17.5
영업이익	11,877.8	8,446.0	40.6	8,618.5	6,784.6	27.0
세전이익	7,254.8	4,329.2	67.6	7,887.8	6,060.3	30.2
순이익	4,905.7	2,969.8	65.2	5,874.8	4,513.7	30.2
영업이익률	10.8	8.6	2.2	8.4	7.8	0.6
세전이익률	6.6	4.4	2.2	7.7	6.9	0.7
순이익률	4.5	3.0	1.4	5.7	5.2	0.6

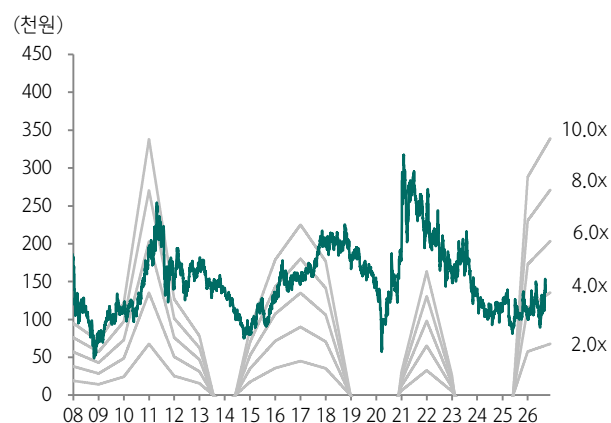
자료: 하나증권

도표 3. SK이노베이션 12M Fwd PBR 밴드차트



자료: 하나증권

도표 4. SK이노베이션 12M Fwd PER 밴드차트



자료: 하나증권

도표 5. SK이노베이션 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
매출액	21,146.6	19,306.6	20,533.2	19,671.3	24,291.0	29,157.2	28,352.2	28,321.2	74,717.0	80,657.7	110,121.7	102,719.1
QoQ(%)	9.0%	-8.7%	6.4%	-4.2%	23.5%	20.0%	-2.8%	-0.1%				
YoY(%)	12.2%	2.7%	16.3%	1.4%	14.9%	51.0%	38.1%	44.0%	-3.3%	8.0%	36.5%	-6.7%
기타(배터리/E&P)	2,027.2	2,480.2	2,167.6	1,811.3	2,923.0	5,860.5	3,784.0	4,445.5	7,936.3	8,486.3	17,013.0	19,366.1
E&P	383.1	341.7	320.0	322.7	117.7	75.4	64.6	64.0	1,476.7	1,367.5	321.7	249.9
배터리	1,605.4	2,107.7	1,807.9	1,457.2	1,870.1	2,946.0	1,826.5	2,009.2	6,266.6	6,978.2	8,651.8	10,257.0
소재(LiBs 등)	23.8	19.5	23.5	17.2	35.9	39.5	43.5	47.8	133.4	84.0	166.6	244.0
석유	11,918.1	11,118.7	12,442.1	11,711.4	14,029.1	15,611.8	15,487.9	14,725.0	49,839.9	47,190.3	59,853.8	52,090.1
화학	2,477.0	2,268.6	2,415.2	2,121.1	2,420.5	3,105.7	2,580.6	2,562.8	10,351.7	9,281.9	10,669.7	10,659.3
윤활유	972.2	893.8	980.5	989.6	1,222.3	1,983.1	2,567.3	2,421.0	4,235.4	3,836.1	8,193.7	7,629.1
E&S	3,752.1	2,545.3	2,527.8	3,037.9	3,696.1	2,596.1	3,932.3	4,167.0	2,353.7	11,863.1	14,391.5	12,974.5
영업이익	-44.6	-417.6	573.5	295.3	2,162.2	3,487.3	3,093.6	3,134.6	315.5	406.6	11,877.8	8,618.5
영업이익률(%)	-0.2%	-2.2%	2.8%	1.5%	8.9%	12.0%	10.9%	11.1%	0.4%	0.5%	10.8%	8.4%
QoQ(%)	적전	적지	흑전	-48.5%	632.2%	61.3%	-11.3%	1.3%				
YoY(%)	적전	적지	흑전	84.7%	흑전	흑전	439.4%	961.5%	-83.4%	28.9%	2,821.2%	-27.4%
기타(배터리/E&P)	-226.3	-28.6	-69.8	-394.1	-294.1	1,236.3	139.3	129.5	-798.3	-718.8	1,210.9	631.8
영업이익률(%)	-11.2%	-1.2%	-3.2%	-21.8%	-10.1%	21.1%	3.7%	2.9%	-10.1%	-8.5%	7.1%	3.3%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	-88.7%	-7.0%				
YoY(%)	적지	적지	적전	적지	적지	흑전	흑전	흑전	적지	적지	흑전	-47.8%
E&P	120.4	109.0	89.3	81.0	64.7	29.9	32.9	32.4	573.4	399.7	159.9	125.5
배터리	-299.3	-66.4	-124.8	-440.8	-349.2	821.8	-278.2	-287.6	-1,127.0	-931.3	-93.2	-1,032.1
소재(LiBs 등)	-54.8	-53.7	-50.1	-75.2	-73.2	-63.5	-71.2	-73.6	-282.7	-233.8	-281.5	-311.6
영업이익률(%)	-230.3%	-275.4%	-213.2%	-437.2%	-203.9%	-160.8%	-163.9%	-153.9%	-211.9%	-278.3%	-168.9%	-127.7%
QoQ(%)	적지	적지	`	적지	적지	적지	적지	적지				
YoY(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적전	적지	적지	적지
석유	36.3	-466.3	304.2	474.9	1,993.2	1,551.2	1,031.9	1,190.6	461.1	349.1	5,766.9	4,567.5
영업이익률(%)	0.3%	-4.2%	2.4%	4.1%	14.2%	9.9%	6.7%	8.1%	0.9%	0.7%	9.6%	8.8%
QoQ(%)	-89.4%	적전	흑전	56.1%	319.7%	-22.2%	-33.5%	15.4%				
YoY(%)	-93.9%	적전	흑전	38.7%	5,390.9%	흑전	239.2%	150.7%	-43.1%	-24.3%	1,551.9%	-20.8%
화학	-114.3	-118.6	-36.8	-8.9	64.6	-34.5	-51.5	27.7	125.3	-278.6	6.3	215.2
영업이익률(%)	-4.6%	-5.2%	-1.5%	-0.4%	2.7%	-1.1%	-2.0%	1.1%	1.2%	-3.0%	0.1%	2.0%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	흑전	적전	적지	흑전				
YoY(%)	적전	적전	적지	적지	흑전	적지	적지	흑전	-75.7%	적전	흑전	3,335.2%
윤활유	121.4	134.6	170.6	181.0	188.5	691.9	1,237.4	1,027.6	686.7	607.6	3,145.4	1,829.9
영업이익률(%)	12.5%	15.1%	17.4%	18.3%	15.4%	34.9%	48.2%	42.4%	16.2%	15.8%	38.4%	24.0%
QoQ(%)	-13.0%	10.9%	26.7%	6.1%	4.1%	267.1%	78.8%	-17.0%				
YoY(%)	-44.9%	-11.7%	-2.2%	29.7%	55.3%	414.0%	625.3%	467.7%	-31.2%	-11.5%	417.7%	-41.8%
E&S	193.1	115.0	255.4	117.6	283.2	105.9	807.9	832.8	123.4	681.1	2,029.8	1,685.8
영업이익률(%)	5.1%	4.5%	10.1%	3.9%	7.7%	4.1%	20.5%	20.0%	5.2%	5.7%	14.1%	13.0%
QoQ(%)	56.5%	-40.4%	122.1%	-54.0%	140.8%	-62.6%	662.9%	3.1%				
YoY(%)	적지	적지	적지	-4.7%	46.7%	-7.9%	216.3%	608.2%	적지	451.9%	198.0%	-17.0%
당기순이익	-125.6	-1,032.2	-94.3	-4,184.4	896.1	73.5	2,051.9	1,984.4	-2,372.5	-5,436.4	5,005.8	5,994.7
당기순이익률(%)	-0.6%	-5.3%	-0.5%	-21.3%	3.7%	0.3%	7.2%	7.0%	-3.2%	-6.7%	4.5%	5.8%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	흑전	-91.8%	2,693.0%	-3.3%				
YoY(%)	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	적전	적지	흑전	19.8%
지배순이익	-229.0	-772.2	-107.9	-2,238.8	964.4	215.0	2,010.8	1,715.5	-2,260.0	-3,347.9	4,905.7	5,874.8

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	74,269.6	80,296.1	110,121.7	102,719.1	102,778.5
매출원가	70,256.2	75,996.2	92,273.3	88,531.4	90,946.3
매출총이익	4,013.4	4,299.9	17,848.4	14,187.7	11,832.2
판매비	3,950.1	4,569.8	5,970.5	5,569.2	5,572.4
영업이익	355.7	448.7	11,877.8	8,618.5	6,259.8
금융손익	(1,713.5)	(1,593.2)	(3,023.0)	(830.7)	(622.4)
종속/관계기업손익	(430.3)	(245.6)	50.0	50.0	50.0
기타영업외손익	(514.3)	(4,478.7)	(1,650.0)	50.0	50.0
세전이익	(2,302.4)	(5,868.8)	7,254.8	7,887.8	5,737.4
법인세	(0.1)	(955.0)	2,249.0	1,893.1	1,377.0
계속사업이익	(2,302.3)	(4,913.8)	5,005.8	5,994.7	4,360.4
중단사업이익	(70.2)	(522.6)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(2,372.5)	(5,436.4)	5,005.8	5,994.7	4,360.4
비배주주지분 순이익	(112.5)	(2,088.6)	100.1	119.9	87.2
지배주주순이익	(2,260.0)	(3,347.9)	4,905.7	5,874.8	4,273.2
지배주주지분포괄이익	12.2	(3,799.7)	3,203.2	3,836.0	2,790.2
NOPAT	355.7	375.7	8,195.7	6,550.1	4,757.5
EBITDA	2,517.9	2,965.4	15,522.1	12,188.1	9,790.6
성장성(%)					
매출액증가율	(3.91)	8.11	37.14	(6.72)	0.06
NOPAT 증가율	(68.61)	5.62	2,081.45	(20.08)	(27.37)
EBITDA 증가율	(24.09)	17.77	423.44	(21.48)	(19.67)
영업이익증가율	(81.32)	26.15	2,547.16	(27.44)	(27.37)
(지배주주)순이익증가율	적전	적지	흑전	19.75	(27.26)
EPS 증가율	적전	적지	흑전	19.76	(27.26)
수익성(%)					
매출총이익률	5.40	5.36	16.21	13.81	11.51
EBITDA 이익률	3.39	3.69	14.10	11.87	9.53
영업이익률	0.48	0.56	10.79	8.39	6.09
계속사업이익률	(3.10)	(6.12)	4.55	5.84	4.24

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	(21,236)	(21,056)	28,806	34,497	25,092
BPS	164,556	129,671	158,477	190,978	212,080
CFPS	20,391	22,512	81,158	70,976	56,898
EBITDAPS	23,660	18,651	91,145	71,568	57,490
SPS	697,896	505,017	646,629	603,161	603,510
DPS	2,000	0	2,000	4,000	6,000
주기지표(배)					
PER	(5.27)	(4.81)	4.84	4.04	5.56
PBR	0.68	0.78	0.88	0.73	0.66
PCFR	5.49	4.50	1.72	1.96	2.45
EV/EBITDA	25.24	19.25	4.06	4.62	5.02
PSR	0.16	0.20	0.22	0.23	0.23
재무비율(%)					
ROE	(9.65)	(14.42)	20.23	19.94	12.56
ROA	(2.36)	(3.10)	4.48	5.11	3.76
ROIC	0.64	0.62	14.58	11.65	8.80
부채비율	178.77	190.20	176.11	152.22	123.22
순부채비율	79.53	69.46	61.00	40.12	23.69
이자보상배율(배)	0.24	0.29	8.50	6.31	5.20

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	36,318.4	42,795.3	48,080.9	52,785.4	50,249.9
금융자산	16,322.1	16,689.5	15,061.2	21,481.6	18,932.4
현금성자산	15,865.1	16,091.6	14,241.1	20,716.7	18,167.0
매출채권	7,038.0	6,103.5	8,370.7	7,808.0	7,812.5
재고자산	10,335.6	9,558.6	13,109.1	12,227.9	12,235.0
기타유동자산	2,622.7	10,443.7	11,539.9	11,267.9	11,270.0
비유동자산	74,211.7	62,813.2	65,163.6	63,954.3	60,429.3
투자자산	10,467.0	8,524.0	11,437.2	10,714.2	10,720.0
금융자산	1,649.1	1,109.3	1,268.4	1,228.9	1,229.2
유형자산	56,719.6	47,195.0	46,949.4	46,735.1	43,437.4
무형자산	2,937.5	2,339.4	2,022.2	1,750.2	1,517.1
기타비유동자산	4,087.6	4,754.8	4,754.8	4,754.8	4,754.8
자산총계	110,530.1	105,608.5	113,244.5	116,739.6	110,679.2
유동부채	37,725.6	41,057.1	44,930.1	43,437.1	34,077.2
금융부채	18,255.8	16,877.2	16,989.9	16,961.9	7,590.2
매입채무	9,912.1	9,140.3	9,597.3	8,952.2	8,957.3
기타유동부채	9,557.7	15,039.6	18,342.9	17,523.0	17,529.7
비유동부채	33,155.6	28,159.9	27,300.7	27,017.5	27,019.8
금융부채	29,598.9	25,088.7	23,088.7	23,088.7	23,088.7
기타비유동부채	3,556.7	3,071.2	4,212.0	3,928.8	3,931.1
부채총계	70,881.2	69,217.0	72,230.8	70,454.6	61,097.0
지배주주지분	24,641.4	21,792.1	26,697.7	32,232.7	35,826.3
자본금	786.0	876.1	876.1	876.1	876.1
자본잉여금	12,746.8	13,244.8	13,244.8	13,244.8	13,244.8
자본조정	(216.4)	461.7	461.7	461.7	461.7
기타포괄이익누계액	3,093.7	2,905.2	2,905.2	2,905.2	2,905.2
이익잉여금	8,231.3	4,304.3	9,210.0	14,744.9	18,338.5
비지배주주지분	15,007.5	14,599.4	14,316.0	14,052.3	13,755.9
자본총계	39,648.9	36,391.5	41,013.7	46,285.0	49,582.2
순금융부채	31,532.6	25,276.3	25,017.4	18,569.0	11,746.5

현금흐름표

(단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	2,232.5	2,283.1	10,597.4	9,564.7	7,840.8
당기순이익	(2,372.5)	(5,436.4)	5,005.8	5,994.7	4,360.4
조정	2,930.6	7,681.8	5,794.4	3,519.7	3,480.8
감가상각비	2,454.6	3,235.4	3,644.4	3,569.6	3,530.8
외환거래손익	261.7	(207.9)	300.0	0.0	0.0
지분법손익	204.5	(190.1)	(50.0)	(50.0)	(50.0)
기타	9.8	4,844.4	1,900.0	0.1	0.0
영업활동 자산부채변동	1,674.4	37.7	(202.8)	50.3	(0.4)
투자활동 현금흐름	(7,295.3)	(4,285.4)	(8,250.4)	(2,638.8)	(339.8)
투자자산감소(증가)	11,424.2	19,372.8	(4,646.8)	389.5	(339.4)
자본증가(감소)	(10,027.9)	(5,367.2)	(3,081.6)	(3,083.4)	0.0
기타	(8,691.6)	(18,291.0)	(522.0)	55.1	(0.4)
재무활동 현금흐름	20,049.6	(4,920.3)	(1,887.3)	(367.8)	(10,051.4)
금융부채증가(감소)	16,805.1	(5,888.8)	(1,887.3)	(28.0)	(9,371.7)
자본증가(감소)	2,627.6	588.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	616.9	678.1	0.0	0.0	(0.1)
배당지급	0.0	(297.6)	0.0	(339.8)	(679.6)
현금의 증감	14,986.8	(6,922.6)	(3,589.5)	6,475.6	(2,549.7)
Unlevered CFO	2,170.0	3,579.3	13,821.3	12,087.2	9,689.7
Free Cash Flow	(7,795.4)	(3,084.1)	7,515.8	6,481.3	7,840.8

BUY (유지)

목표주가(12M) 365,000 원
현재주가(9.18) 240,500 원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,894.23
52 주 최고/최저(원)	290,000/198,000
시가총액(십억원)	2,229.3
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	9,269.2
60 일 평균 거래량(천주)	13.7
60 일 평균 거래대금(십억원)	3.1
외국인지분율(%)	5.61
주요주주 지분율(%)	
SK 디스캐버리 외 1 인	72.15
국민연금공단	6.00

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	10,088.1	9,494.9
영업이익(십억원)	457.0	513.0
순이익(십억원)	349.6	353.5
EPS(원)	32,152	31,108
BPS(원)	349,005	368,708

Stock Price



Financial Data

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	7,095.9	7,676.3	9,865.3	8,981.3
영업이익	287.2	442.8	492.9	512.0
세전이익	259.7	314.2	540.7	464.0
순이익	194.0	235.2	351.9	278.4
EPS	21,020	25,453	38,023	30,076
증감율	(38.66)	21.09	49.39	(20.90)
PER	9.85	8.84	6.33	8.00
PBR	0.69	0.71	0.69	0.65
EV/EBITDA	10.80	7.50	7.14	6.45
ROE	7.24	8.24	11.45	8.40
BPS	301,842	317,513	348,553	368,905
DPS	8,000	9,000	10,000	9,000



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 박시현 boxyhyun@hanafn.com

2026 년 9 월 21 일 | 기업분석

SK 가스 (018670)

기다려온 오피넨리티

국내 LPG 사업은 역마진 가속. 해외 트레이딩에서 만회 기회 모색

중동 분쟁 이후 3월부터 7월까지 국내 LPG 판매가격은 5개월 연속 인상되었지만 실제 원가 상승분의 절반 가량 수준을 만회하는 수준에 그쳤다. 8월부터 국내 요금 동결 기조가 유지되는 가운데 CP 가격은 8월 동결 이후 9월 재차 인상됨에 따라 당장 원가 부담이 불가피한 상황이다. 최근 원/달러 환율이 크게 하락했기 때문에 4분기부터는 원가 상승 압력이 일부 완화될 수 있으나 역마진 구조를 극복하기는 어려운 상황이다. 한편 미국 LPG 가격(Mont Belvieu)은 WTI 상승으로 원유 생산량이 높은 수준을 기록함에 따라 아시아(FEI)와 중동(CP) LPG 가격 대비 낮은 레벨을 유지하고 있다. 원가 측면의 경제성을 활용한 해외 트레이딩 수익 확보를 통해 국내 LPG 사업 역마진을 만회할 필요가 있다.

상저하고 실적 예상. 원자재 가격 변동에 따른 파생상품 영향은 변수

올해 하반기 실적은 상반기 대비 양호할 것으로 보인다. 국내 사업은 적자가 이어질 수밖에 없지만 나머지 본업이 개선되는 가운데 2분기에 LPG 파생상품 평가손실이 발생분이 3분기부터는 실물 이익으로 일부 반영될 수 있기 때문이다. PDH 사업은 기존 자회사를 사업부로 내재화하면서 공통비 등 원가 절감이 가능해졌다. 발전은 하반기 SMP 상승에 따른 이익 개선이 예상되며 높아진 아시아 LNG 가격을 감안하면 LNG-LPG 오피넨리티에 의한 추가 수익 확보도 가능할 전망이다. 한편 9월 들어 유가 상승폭이 가팔라지면서 LPG 상대가격이 하락했기 때문에 파생상품 포지션에 따라 세전이익은 변동성이 확대될 여지가 존재한다.

LNG 가격 급등. LNG-LPG 오피넨리티 수익 극대화 가능 국면

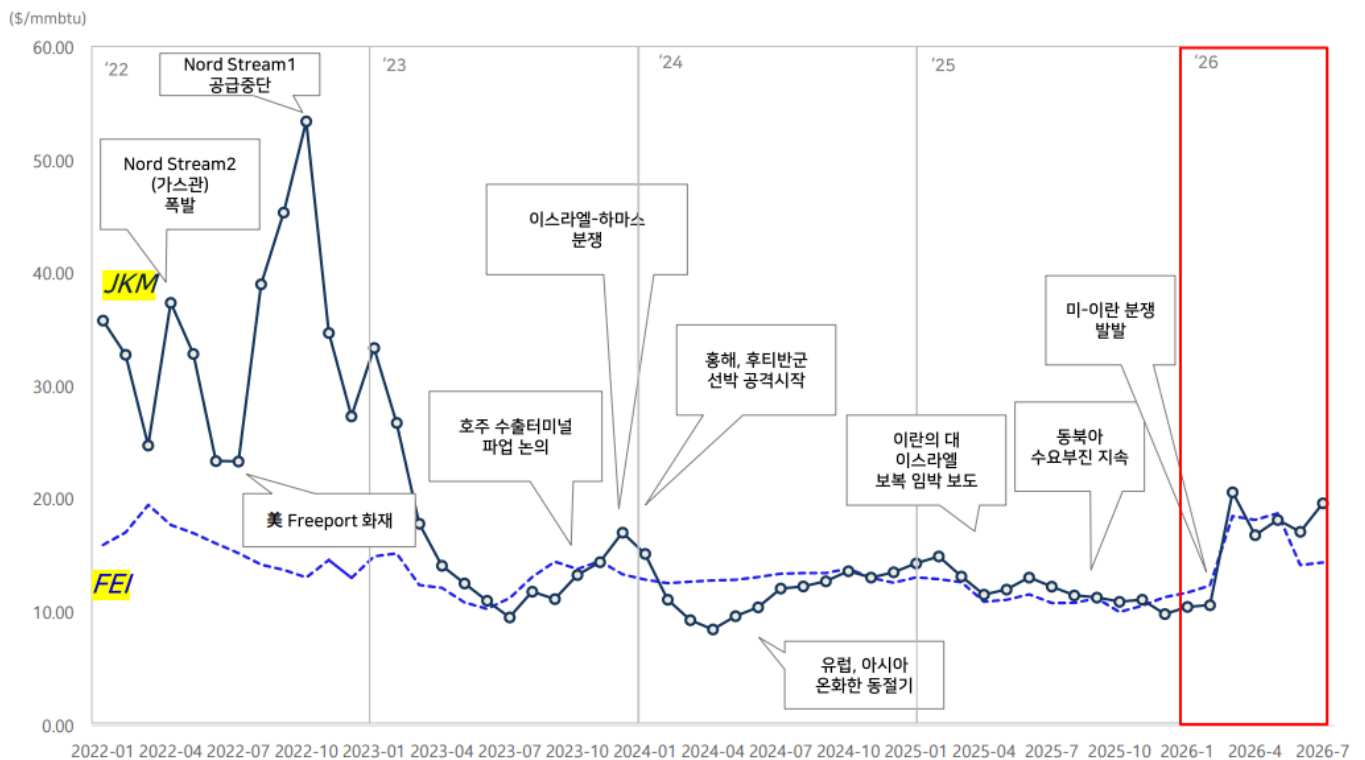
SK가스의 울산GPS는 1.2GW 규모의 세계 최초 LPG-LNG 겸용 발전소다. 최근 아시아 LNG 가격 급등으로 미국산 LPG의 연료 투입이 현실화될 개연성이 높다. 울산 KET(코리아에너지 터미널)은 보세구역으로 운영되기 때문에 해외 트레이딩 자회사를 통해 추가 수익 창출이 가능하다. LNG를 외부에 매각하더라도 LPG를 투입하면 국내 전력 공급에 공백이 발생하지 않는다. 포트폴리오 사업자로부터 도입하는 LNG 가격 벤치마크에서 Henry Hub 비중을 20%로 가정하면 9월 현재 가격 차이가 9달러/mmbtu이기 때문에 1카고당 오피넨리티 수익은 400억원으로 추정된다. 투입되는 LPG 연료비단가는 110~130원/kWh 수준으로 예상되기 때문에 국내 발전 급전순위 측면에서도 특별히 손해를 보는 상황은 아닐 전망이다.

도표 1. SK 가스 To-Be 성장전략



자료: SK 가스, 하나증권

도표 2. 국제 LNG 및 LPG 가격(JKM-FEI) 추이



자료: SK 가스, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	7,095.9	7,676.3	9,865.3	8,981.3	9,417.1
매출원가	6,488.1	6,889.0	8,947.2	8,070.0	8,481.7
매출총이익	607.8	787.3	918.1	911.3	935.4
판매비	320.6	344.5	425.3	399.2	416.3
영업이익	287.2	442.8	492.9	512.0	519.1
금융손익	12.5	(82.7)	(24.9)	(40.0)	(40.0)
종속/관계기업손익	(64.5)	(88.3)	(39.7)	(28.0)	(28.0)
기타영업외손익	24.5	42.4	112.3	20.0	20.0
세전이익	259.7	314.2	540.7	464.0	471.1
법인세	66.7	80.4	135.5	116.0	117.8
계속사업이익	193.0	233.8	405.2	348.0	353.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	193.0	233.8	405.2	348.0	353.3
비지배주주지분 손이익	(1.1)	(1.4)	53.3	69.6	70.7
지배주주순이익	194.0	235.2	351.9	278.4	282.7
지배주주지분포괄이익	254.2	217.9	418.2	337.9	343.0
NOPAT	213.4	329.5	369.4	384.0	389.3
EBITDA	450.7	704.9	765.4	764.7	754.0
성장성(%)					
매출액증가율	1.48	8.18	28.52	(8.96)	4.85
NOPAT 증가율	(2.65)	54.40	12.11	3.95	1.38
EBITDA 증가율	9.58	56.40	8.58	(0.09)	(1.40)
영업이익증가율	(5.40)	54.18	11.31	3.88	1.39
(지배주주)순이익증가율	(38.67)	21.24	49.62	(20.89)	1.54
EPS 증가율	(38.66)	21.09	49.39	(20.90)	1.53
수익성(%)					
매출총이익률	8.57	10.26	9.31	10.15	9.93
EBITDA 이익률	6.35	9.18	7.76	8.51	8.01
영업이익률	4.05	5.77	5.00	5.70	5.51
계속사업이익률	2.72	3.05	4.11	3.87	3.75

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	21,020	25,453	38,023	30,076	30,536
BPS	301,842	317,513	348,553	368,905	390,689
CFPS	44,917	81,166	83,304	88,187	85,635
EBITDAPS	48,825	76,264	82,702	82,600	81,445
SPS	768,766	830,550	1,066,023	970,187	1,017,272
DPS	8,000	9,000	10,000	9,000	9,000
주기지표(배)					
PER	9.85	8.84	6.33	8.00	7.88
PBR	0.69	0.71	0.69	0.65	0.62
PCFR	4.61	2.77	2.89	2.73	2.81
EV/EBITDA	10.80	7.50	7.14	6.45	6.20
PSR	0.27	0.27	0.23	0.25	0.24
재무비율(%)					
ROE	7.24	8.24	11.45	8.40	8.06
ROA	2.84	3.01	4.13	3.14	3.23
ROIC	5.97	7.68	7.93	8.00	8.41
부채비율	172.75	155.42	159.12	132.62	119.78
순부채비율	105.69	95.10	89.98	67.56	54.82
이자보상배율(배)	3.72	3.21	3.06	3.29	3.72

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	2,465.1	2,513.0	3,075.0	3,038.0	3,246.8
금융자산	960.1	1,027.4	1,349.8	1,454.0	1,582.7
현금성자산	584.5	625.9	786.0	926.6	1,034.7
매출채권	884.4	866.2	1,006.6	924.2	970.9
재고자산	495.8	501.7	583.1	535.3	562.4
기타유동자산	124.8	117.7	135.5	124.5	130.8
비유동자산	5,139.1	5,518.9	5,950.8	5,665.0	5,574.3
투자자산	1,193.0	1,401.9	1,394.3	1,281.1	1,345.3
금융자산	201.9	426.2	260.4	240.1	251.6
유형자산	2,532.6	2,682.8	3,165.5	3,002.5	2,856.3
무형자산	124.6	117.4	113.6	104.0	95.3
기타비유동자산	1,288.9	1,316.8	1,277.4	1,277.4	1,277.4
자산총계	7,604.2	8,031.9	9,025.8	8,702.9	8,821.1
유동부채	2,021.0	1,895.0	2,626.0	2,258.5	2,096.8
금융부채	1,205.9	1,165.6	1,730.6	1,428.1	1,229.5
매입채무	366.2	373.5	434.0	398.5	418.6
기타유동부채	448.9	355.9	461.4	431.9	448.7
비유동부채	2,795.2	2,992.3	2,916.5	2,703.1	2,710.7
금융부채	2,700.9	2,852.2	2,753.6	2,553.6	2,553.6
기타비유동부채	94.3	140.1	162.9	149.5	157.1
부채총계	4,816.2	4,887.3	5,542.5	4,961.6	4,807.5
지배주주지분	2,778.7	2,928.0	3,219.8	3,408.2	3,609.8
자본금	46.2	46.2	46.3	46.3	46.3
자본잉여금	195.5	197.1	193.3	193.3	193.3
자본조정	(21.5)	(19.7)	(19.6)	(19.6)	(19.6)
기타포괄이익누계액	63.8	44.9	69.5	69.5	69.5
이익잉여금	2,494.7	2,659.6	2,930.3	3,118.7	3,320.4
비지배주주지분	9.3	216.5	263.5	333.1	403.8
자본총계	2,788.0	3,144.5	3,483.3	3,741.3	4,013.6
순금융부채	2,946.7	2,990.3	3,134.4	2,527.7	2,200.4

현금흐름표

(단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	373.3	672.6	884.6	772.1	718.8
당기순이익	193.0	233.8	405.2	348.0	353.3
조정	168.3	462.9	343.6	408.1	374.6
감가상각비	163.5	262.0	272.5	252.6	234.8
외환거래손익	11.8	(11.6)	16.8	0.0	0.0
지분법손익	57.4	88.3	(19.0)	0.0	0.0
기타	(64.4)	124.2	73.3	155.5	139.8
영업활동 자산부채변동	12.0	(24.1)	135.8	16.0	(9.1)
투자활동 현금흐름	(163.0)	(547.2)	(172.5)	61.6	(171.9)
투자자산감소(증가)	(183.7)	(120.6)	7.6	113.2	(64.2)
자본증가(감소)	(349.3)	(294.0)	(165.9)	(80.0)	(80.0)
기타	370.0	(132.6)	(14.2)	28.4	(27.7)
재무활동 현금흐름	(146.6)	(81.1)	(518.4)	(740.0)	(412.1)
금융부채증가(감소)	981.2	111.0	466.4	(502.5)	(198.6)
자본증가(감소)	0.0	1.7	(3.8)	0.0	0.0
기타재무활동	(1,056.0)	(121.3)	(899.9)	(147.5)	(132.5)
배당지급	(71.8)	(72.5)	(81.1)	(90.0)	(81.0)
현금의 증감	90.8	41.4	191.9	140.6	108.1
Unlevered CFO	414.6	750.2	770.9	816.4	792.7
Free Cash Flow	22.2	375.9	718.6	692.1	638.8

2026년 9월 21일 | 기업분석

BUY (유지)

목표주가(12M) 105,000 원
현재주가(9.18) 57,300 원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,894.23
52 주 최고/최저(원)	87,300/45,650
시가총액(십억원)	10,080.4
시가총액비중(%)	0.18
발행주식수(천주)	175,922.8
60 일 평균 거래량(천주)	1,217.1
60 일 평균 거래대금(십억원)	66.1
외국인지분율(%)	6.45
주요주주 지분율(%)	
포스코홀딩스 외 2 인	50.01
국민연금공단	7.05

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	35,260.9	36,057.9
영업이익(십억원)	1,472.9	1,558.9
순이익(십억원)	965.5	1,029.6
EPS(원)	5,251	5,616
BPS(원)	42,346	45,572

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	32,261.0	32,373.6	34,675.2	35,391.2
영업이익	1,157.8	1,165.3	1,466.7	1,591.8
세전이익	761.7	835.1	1,252.8	1,403.9
순이익	514.6	614.1	953.8	1,053.9
EPS	2,925	3,491	5,422	5,991
증감율	(23.71)	19.35	55.31	10.49
PER	13.56	14.21	10.57	9.56
PBR	1.06	1.30	1.38	1.27
EV/EBITDA	7.72	9.05	7.72	7.14
ROE	8.14	9.27	13.63	13.90
BPS	37,359	38,290	41,578	44,943
DPS	1,550	1,850	2,710	3,000



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 박시현 boxyhyun@hanafn.com

포스코인터내셔널 (047050)

중장기 LNG 트레이딩 역량 확대

국내 LNG 저장능력 확대. 터미널 기반 트레이딩 역량 확보

지난 7월 포스코그룹 CEO Investor Day에서 LNG 저장 용량을 2025년 93kℓ에서 2031년 180만kℓ로 확장하고 LNG 취급 물량도 2025년 182.2만톤에서 2031년 634.7만톤으로 확대한다는 목표를 제시한 바 있다. 터미널 사업은 현재 광양 제2 LNG 터미널(7,8호기) 준공을 앞두고 있으며 저장 용량은 133kℓ로 크게 증가한다. 기존 제1 터미널 중 4호 탱크는 보세 탱크로 지정되어 있어 트레이딩 사업에 활용 가능하며 향후 제2 터미널에서도 임대사업 외 선박 시운전, 보세탱크, 벙커링 등 부대사업 비중을 확대할 것으로 예상된다.

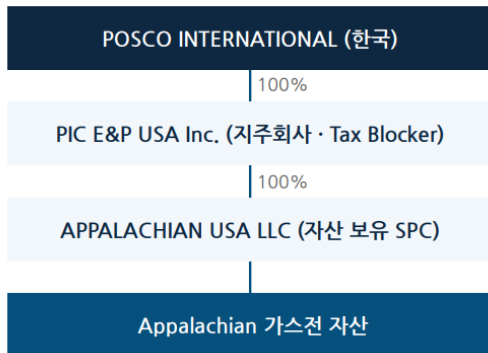
국내 최초 천연가스 반출입업자. 보유 자사선 중장기 확대 예정

LNG 직도입자는 국내 제3자 처분은 도시가스사업법 제10조 2항에 의해 금지되어 있지만 천연가스반출입사업의 경우 관세법상 보세구역에 활용하여 천연가스를 국내 수입 통관하지 않고 해외로 수출이 가능하다. 포스코인터내셔널은 2020년 국내 최초 천연가스 반출입업자 지위를 확보했다. 보세구역에 가스를 보관하고 가격 상승 시 관세, 부가가치세, 개별소비세 등 세금 부담 없이 다른 사업자에게 판매가 가능하다. 2025년 5월 174k CBM LNG 운반선인 HL FORTUNA를 인도받았고 해운사와 장기 용선 계약을 체결하여 운영 중이다. 올해 4분기부터 미국 셰니에르 에너지(Cheniere Energy)와 체결한 연간 40만톤 장기계약물량을 도입하는데 사용될 예정이다. 최근 인수한 미국 셰일가스 자산과 멕시코 퍼시픽(Mexico Pacific)으로부터의 70만톤 도입계약 등을 감안하여 자사선을 3척까지 확대할 계획이다.

미국 업스트림 자산 확보. LNG 트레이딩 수익 극대화 가능

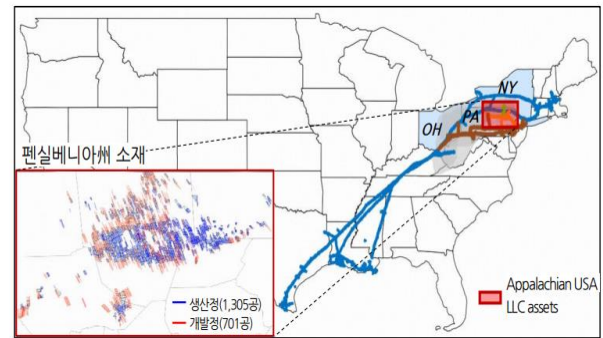
셰니에르 에너지로부터 도입하는 미국산 LNG 40만톤은 대부분 계열사로 공급되며 아시아 또는 유럽 LNG 차익거래에 활용될 여지는 많지 않을 것으로 보인다. 한편 9월 14일에 미국 천연가스 자산을 인수했다. 연간 판매량 중 20%가 멕시코만 액화터미널로 공급 중이며 2029년 이후 LNG 환산 20만톤 가량(3카고) 물량이 Spot 시장에 판매될 수 있다. 향후 LNG 형태로 판매 가능한 가스 비중이 늘어날 것으로 예상되며 저렴한 가스를 국내로 도입하거나 지역별 가격 차이를 활용하는 트레이딩 사업 확대에 이어질 수 있다. 최근 JKM, TTF 대비 Henry Hub 가격의 스프레드가 미래 시점에 재현될 경우 1카고(약 7만톤)당 1,000억원 가량 수익 창출이 가능하다.

도표 1. 가스전 자산 인수 구조



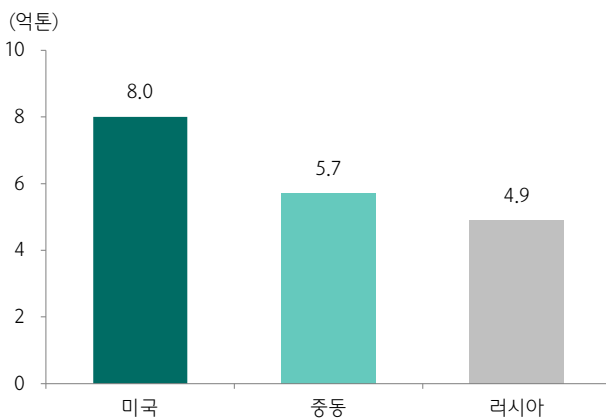
자료: 포스코인터내셔널, 하나증권

도표 2. 인수 가스전 위치



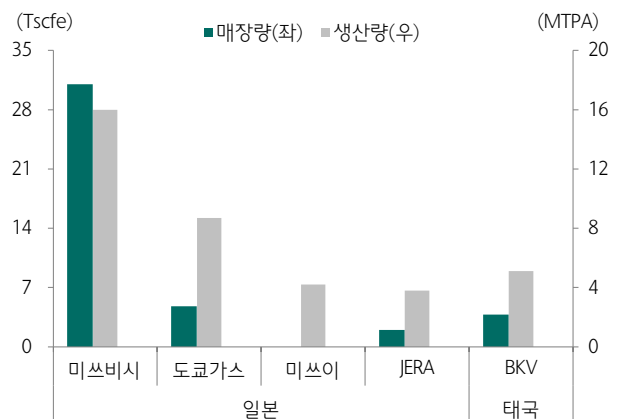
자료: 포스코인터내셔널, 하나증권

도표 3. 글로벌 천연가스 생산량



자료: 포스코인터내셔널, 하나증권

도표 4. 아시아 주요 기업 미국 가스전 보유 현황



자료: 포스코인터내셔널, 하나증권

도표 5. 인수 주요 내용 요약

인수금액	\$550M
매장량	1.3Tscf
일 생산량	124MMscf/d
23~25년 연평균 EBITDA	\$50M
기대 영업이익	약 1천억원(2028년 이후)
그룹 시너지	- LNG 전문법인 CentruX 공급(2029년 이후) - 그룹사 미국 LNG 도입 가격 변동성 완화 - 지역 가격차 활용 LNG 트레이딩 추가수익 창출

자료: 포스코인터내셔널, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	32,261.0	32,373.6	34,675.2	35,391.2	36,500.9
매출원가	30,338.2	30,437.9	32,405.2	32,968.7	34,002.2
매출총이익	1,922.8	1,935.7	2,270.0	2,422.5	2,498.7
판매비	765.0	770.4	803.3	830.7	855.0
영업이익	1,157.8	1,165.3	1,466.7	1,591.8	1,643.6
금융손익	(276.2)	(335.4)	(258.7)	(281.9)	(281.9)
종속/관계기업손익	127.8	67.7	86.7	94.1	82.8
기타영업외손익	(247.7)	(62.4)	(41.9)	0.0	0.0
세전이익	761.7	835.1	1,252.8	1,403.9	1,444.5
법인세	202.1	131.7	260.4	310.6	321.3
계속사업이익	559.7	703.5	992.4	1,093.3	1,123.2
중단사업이익	(56.3)	(66.7)	(1.0)	0.0	0.0
당기순이익	503.4	636.8	991.4	1,093.3	1,123.2
비지배주주지분 손이익	(11.1)	22.7	37.6	39.3	40.4
지배주주순이익	514.6	614.1	953.8	1,053.9	1,082.8
지배주주지분포괄이익	614.3	558.8	1,024.1	923.2	948.5
NOPAT	850.7	981.6	1,161.8	1,239.6	1,278.0
EBITDA	1,669.1	1,720.8	2,138.4	2,289.6	2,354.8
성장성(%)					
매출액증가율	(2.63)	0.35	7.11	2.06	3.14
NOPAT 증가율	(1.69)	15.39	18.36	6.70	3.10
EBITDA 증가율	(1.89)	3.10	24.27	7.07	2.85
영업이익증가율	(0.46)	0.65	25.86	8.53	3.25
(지배주주)순이익증가율	(23.64)	19.34	55.32	10.49	2.74
EPS 증가율	(23.71)	19.35	55.31	10.49	2.74
수익성(%)					
매출총이익률	5.96	5.98	6.55	6.84	6.85
EBITDA 이익률	5.17	5.32	6.17	6.47	6.45
영업이익률	3.59	3.60	4.23	4.50	4.50
계속사업이익률	1.73	2.17	2.86	3.09	3.08

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	2,925	3,491	5,422	5,991	6,155
BPS	37,359	38,290	41,578	44,943	48,192
CFPS	10,026	10,179	12,557	13,401	13,662
EBITDAPS	9,488	9,782	12,155	13,015	13,385
SPS	183,382	184,022	197,105	201,175	207,482
DPS	1,550	1,850	2,710	3,000	3,000
주기지표(배)					
PER	13.56	14.21	10.57	9.56	9.31
PBR	1.06	1.30	1.38	1.27	1.19
PCFR	3.95	4.87	4.56	4.28	4.19
EV/EBITDA	7.72	9.05	7.72	7.14	6.81
PSR	0.22	0.27	0.29	0.28	0.28
재무비율(%)					
ROE	8.14	9.27	13.63	13.90	13.26
ROA	3.03	3.40	4.91	5.17	5.17
ROIC	9.55	9.75	10.15	10.16	10.23
부채비율	135.89	140.03	141.86	131.47	121.90
순부채비율	69.39	73.43	78.28	70.63	62.47
이자보상배율(배)	3.96	4.36	4.59	5.04	5.34

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	8,268.2	7,556.0	7,764.1	8,026.6	8,322.4
금융자산	1,307.9	1,258.2	1,209.7	1,199.9	1,347.3
현금성자산	1,057.2	1,171.5	1,119.2	1,105.7	1,251.0
매출채권	4,183.1	3,962.0	4,131.2	4,302.9	4,396.4
재고자산	2,080.7	1,736.2	1,810.3	1,885.5	1,926.5
기타유동자산	696.5	599.6	612.9	638.3	652.2
비유동자산	9,068.2	11,197.0	12,313.4	12,649.9	12,857.4
투자자산	813.6	884.6	920.5	954.8	973.4
금융자산	87.8	120.9	124.3	125.4	126.0
유형자산	4,240.6	5,070.1	6,133.0	6,703.8	7,138.8
무형자산	2,553.0	3,235.4	3,218.0	2,949.4	2,703.3
기타비유동자산	1,461.0	2,006.9	2,041.9	2,041.9	2,041.9
자산총계	17,336.3	18,753.0	20,077.5	20,676.5	21,179.7
유동부채	6,659.7	6,612.2	7,084.0	7,034.9	6,917.0
금융부채	3,365.3	3,054.4	3,419.5	3,221.2	3,022.1
매입채무	2,097.7	2,199.7	2,293.6	2,388.9	2,440.8
기타유동부채	1,196.7	1,358.1	1,370.9	1,424.8	1,454.1
비유동부채	3,327.2	4,328.2	4,692.2	4,709.0	4,718.1
금융부채	3,042.1	3,940.7	4,288.2	4,288.2	4,288.2
기타비유동부채	285.1	387.5	404.0	420.8	429.9
부채총계	9,986.9	10,940.4	11,776.2	11,743.8	11,635.1
지배주주지분	6,544.6	6,708.5	7,286.8	7,878.8	8,450.3
자본금	879.6	879.6	879.6	879.6	879.6
자본잉여금	1,836.7	1,851.0	1,637.8	1,637.8	1,637.8
자본조정	(35.7)	(35.7)	(35.7)	(35.7)	(35.7)
기타포괄이익누계액	228.8	177.8	334.8	334.8	334.8
이익잉여금	3,635.1	3,835.7	4,470.3	5,062.3	5,633.7
비지배주주지분	804.9	1,104.2	1,014.5	1,053.9	1,094.3
자본총계	7,349.5	7,812.7	8,301.3	8,932.7	9,544.6
순금융부채	5,099.6	5,736.9	6,498.0	6,309.4	5,963.0

현금흐름표

(단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	876.9	1,941.5	1,054.6	1,761.0	1,818.0
당기순이익	503.4	636.8	991.4	1,093.3	1,123.2
조정	931.7	799.1	716.2	697.7	711.2
감가상각비	511.3	555.5	671.7	697.8	711.2
외환거래손익	108.4	(23.6)	72.7	0.0	0.0
지분법손익	18.2	(82.0)	(17.9)	0.0	0.0
기타	293.8	349.2	(10.3)	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채변동	(558.2)	505.6	(653.0)	(30.0)	(16.4)
투자활동 현금흐름	(846.1)	(1,329.7)	(1,339.4)	(1,038.0)	(920.7)
투자자산감소(증가)	241.8	(71.0)	(36.0)	(34.2)	(18.6)
자본증가(감소)	(721.5)	(504.3)	(1,322.3)	(1,000.0)	(900.0)
기타	(366.4)	(754.4)	18.9	(3.8)	(2.1)
재무활동 현금흐름	(176.1)	(465.3)	(138.7)	(660.2)	(710.4)
금융부채증가(감소)	146.3	587.6	712.6	(198.3)	(199.1)
자본증가(감소)	10.5	14.3	(213.2)	0.0	0.0
기타재무활동	(156.3)	(644.1)	(322.8)	(0.0)	0.0
배당지급	(176.6)	(423.1)	(315.3)	(461.9)	(511.3)
현금의 증감	(79.7)	114.3	25.8	(13.5)	145.3
Unlevered CFO	1,763.9	1,790.7	2,209.1	2,357.6	2,403.4
Free Cash Flow	122.5	1,266.9	(271.5)	761.0	918.0

2026년 9월 21일 | 기업분석

BUY (유지)

목표주가(12M) 55,000 원
현재주가(9.18) 35,250 원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,894.23
52 주 최고/최저(원)	45,600/31,700
시가총액(십억원)	3,254.0
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	92,313.0
60 일 평균 거래량(천주)	161.5
60 일 평균 거래대금(십억원)	5.6
외국인지분율(%)	13.39
주요주주 지분율(%)	
대한민국정부(기획재정부)	46.63
외 1 인	
국민연금공단	5.61

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	37,172.3	38,720.6
영업이익(십억원)	2,538.0	2,403.4
순이익(십억원)	1,164.3	1,043.8
EPS(원)	12,569	11,268
BPS(원)	135,936	146,343

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	38,388.7	35,727.3	36,238.6	37,275.5
영업이익	3,003.4	2,101.2	2,650.9	2,343.6
세전이익	1,637.6	396.5	1,776.7	1,443.2
순이익	1,146.7	133.0	1,313.5	1,082.4
EPS	12,422	1,441	14,229	11,725
증감율	흑전	(88.40)	887.44	(17.60)
PER	2.79	27.27	2.48	3.01
PBR	0.29	0.33	0.27	0.25
EV/EBITDA	8.51	9.63	8.30	8.79
ROE	11.21	1.23	11.45	8.58
BPS	118,591	118,302	132,722	143,029
DPS	1,455	1,154	1,500	1,500

한국가스공사 (036460)

해외 자원개발사업 수익성 상승

가스가격 상승은 별도 영업실적 증가 요인

한국가스공사는 국내 최대 천연가스 수입 및 유통사업자이며 천연가스 수급에 대한 책임을 부여받고 있다. 별도 영업실적은 총괄원가 규제 하에 적정투자보수 이상으로 얻기 어렵지만 안정성이 보장된다는 장점이 있다. 지금처럼 한국가스공사 평균요금제 가격이 상승할 경우 영업실적에 미치는 영향은 대체로 긍정적일 수 있다. 직도입 LNG 대비 가격경쟁력 약화로 발전용 판매량이 감소할 수 있지만 도입가격 상승이 운전자본에 미치는 효과가 크기 때문에 예산상 수치보다 요금기저가 늘어나게 되고 적정투자보수도 증가하게 된다.

에너지 가격 강세로 해외 자원개발 자산 수익성 극대화

LNG 해외 판매를 통한 수익 확보는 규정 상 불가능하지만 기존에 투자했던 해외 자원개발 자산들의 수익성은 원자재 가격 상승에 비례하여 개선되는 중이다. 주요 프로젝트별로 판매 가격 벤치마크를 보면 캐나다 LNG, 호주 Prelude는 JKM에 연동되고 호주 GLNG, 모잠비크 가스전, 미얀마 가스전은 국제유가에 연동된다. LNG 캐나다와 모잠비크 가스전은 국내 가스 도입 의무가 없는 비규제사업이기 때문에 장기적으로 적정투자보수 이상의 수익을 창출할 수 있다. JKM 가격이 급등한 현재 하반기 캐나다 LNG와 호주 Prelude로부터 도입되는 카고 수익성은 높은 수준으로 예상된다.

미수금은 증가하지만 환율 감안하면 배당 우려 제한적

법률상 천연가스 의무 비축일수는 9일이다. 불용재고를 제외한 실제 가용 용량으로 9일분을 확보해야 한다. 민간 사업자에게도 자원안보특별법에 따라 비상 시 한시적으로 추가 비축 의무가 발생할 수 있으며 정부 정책으로 비축한 가스는 예외적으로 국내 제3자 및 한국가스공사에 처분할 수 있다. 과거 2022년 민간 직도입자의 국내 가스 공급물량이 감소했을 때 한국가스공사가 수급 안정화를 위해 고가의 LNG 화물을 다수 확보하는 과정에서 미수금이 빠르게 증가했던 사례가 있다. 가스 도입가격 상승은 별도 영업실적에 대체로 긍정적이지만 경직된 도시가스 요금 규제로 미수금이 추가로 누적되는 것은 부정적인 효과로 볼 수 있다. 차입금이 늘어나고 재무구조가 악화되면 배당 확대에 대한 가시성은 낮아진다. 한편 최근 원/달러 환율이 급격히 하락함에 따라 별도 당기순이익에 긍정적 효과가 예상된다. 미수금 증가에도 절대적인 별도 EPS가 확대되는 만큼 배당금 상향에 대한 기대감은 유효하다.



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 박시현 boxyhyun@hanafn.com

도표 1. 자원개발사업 중 LNG 사업 추진 현황

사업내용	사업기간	공사지분
오만 O LNG	'96~'34	1.20%
카타르 QE LNG	'99~'29	3.0%
예멘 Y LNG	'05~'34	8.88%
인니 DSLNG	'11~'27	14.98%
호주 GLNG	'11~'44	15.0%
호주 Prelude FLNG	'11~'39	10.0%
캐나다 LNG Canada	'11~'65	5.0%
모잠비크 Coral I FLNG	'17~'47	10.0%

자료: 한국가스공사, 하나증권

도표 2. 한국가스공사 주요 E&P 사업

사업구분	미얀마 가스전	호주 GLNG	호주 Prelude FLNG	이라크주바이르	모잠비크Coral I FLNG	캐나다 LNG
위치	미얀마 북서부 해상	호주 북동부	호주 북서부 해상	이라크 바스라 남서쪽	모잠비크 동북부 해상	캐나다 서부
공사지분율 (운영사)	광구/해저배관: 8.5% 육상배관: 4.17%	15% Santos(30%)	10% Shell(67.5%)	23.75% ENI(41.56%)	10% MRV(70%)	5% Shell(40%)
플랜트/생산 규모	계약물량(Plateau기간): 500 MMscfd	LNG 7.8 Mt/yr (2Train)	LNG 3.6 Mt/yr, LPG 0.4 Mt/yr, Condensate 1.3 Mt/yr	총 47억 배럴 생산 목표	3.37 Mt/yr (FLNG 1척)	14 백만 톤
사업기간	'01 ~ '42년	'11 ~ '44년 (15년 9월 생산 개시)	'11 ~ '39년 (19년 6월 생산 개시)	'10 ~ '36년	'17 ~ '47년	'11 ~ '65년
사업특징	가스전 개발 생산 및 배관운영	석탄층 가스전 개발 통한 LNG생산	FLNG 설비 재가동 개시로 LNG, LPG, Condensate 생산	'25년 계획 생산량 41.5만 배럴/일	'17.6월 FID 달성 및 '22.11월 생산개시	'25.6월 생산개시

자료: 한국가스공사, 하나증권

도표 3. 2026년 상반기 주요 해외사업 영업실적 증감 내역

구분 (억 원)	미얀마 A-1/A-3 ¹		호주 GLNG		호주 Prelude ²		이라크 Zubair		모잠비크 Coral FLNG		캐나다 LNG	
	'26년 반기	'25년 반기	'26년 반기	'25년 반기	'26년 반기	'25년 반기	'26년 반기	'25년 반기	'26년 반기	'25년 반기	'26년 반기	'25년 반기
총 생산량	171천톤	172천톤	47카고	51카고	1카고	2카고	평균 25.8만 배럴/일	평균 40.8만 배럴/일	26카고	23카고	3카고	-
매출액	614	585	4,190	4,951	845	1,541	2,118	3,137	1,357	1,036	2,236	0
영업이익	431	368	522	113	-84	460	203	488	807	491	1,430	-33
당기순이익	359	250	96	-147	-223	238	158	405	580	392	1,134	-49

¹ KOGAS 지분율(가스전 8.5%)을 반영하여 판매 물량 산정² 공사분 LNG 카고 기준을 반영하여 판매 물량 산정

자료: 한국가스공사, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	38,388.7	35,727.3	36,238.6	37,275.5	37,383.8
매출원가	34,976.1	33,167.0	33,116.7	34,471.5	34,641.4
매출총이익	3,412.6	2,560.3	3,121.9	2,804.0	2,742.4
판매비	409.3	459.1	470.9	460.3	461.6
영업이익	3,003.4	2,101.2	2,650.9	2,343.6	2,280.8
금융손익	(1,370.6)	(1,233.3)	(1,132.3)	(1,044.8)	(951.6)
종속/관계기업손익	136.6	97.9	223.3	140.0	140.0
기타영업외손익	(131.8)	(569.2)	34.8	4.4	4.4
세전이익	1,637.6	396.5	1,776.7	1,443.2	1,473.6
법인세	488.6	264.2	463.9	360.8	368.4
계속사업이익	1,149.0	132.3	1,312.8	1,082.4	1,105.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,149.0	132.3	1,312.8	1,082.4	1,105.2
비지배주주지분 손이익	2.2	(0.8)	(0.6)	0.0	0.0
지배주주순이익	1,146.7	133.0	1,313.5	1,082.4	1,105.2
지배주주지분포괄이익	1,213.2	105.6	1,433.3	1,082.9	1,105.7
NOPAT	2,107.2	700.9	1,958.8	1,757.7	1,710.6
EBITDA	4,986.0	4,025.1	4,537.6	4,238.2	4,183.7
성장성(%)					
매출액증가율	(13.84)	(6.93)	1.43	2.86	0.29
NOPAT 증가율	56.42	(66.74)	179.47	(10.27)	(2.68)
EBITDA 증가율	44.92	(19.27)	12.73	(6.60)	(1.29)
영업이익증가율	93.34	(30.04)	26.16	(11.59)	(2.68)
(지배주주)순이익증가율	흑전	(88.40)	887.59	(17.59)	2.11
EPS 증가율	흑전	(88.40)	887.44	(17.60)	2.11
수익성(%)					
매출총이익률	8.89	7.17	8.61	7.52	7.34
EBITDA 이익률	12.99	11.27	12.52	11.37	11.19
영업이익률	7.82	5.88	7.32	6.29	6.10
계속사업이익률	2.99	0.37	3.62	2.90	2.96

투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	12,422	1,441	14,229	11,725	11,972
BPS	118,591	118,302	132,722	143,029	153,584
CFPS	58,615	44,057	52,398	49,161	49,359
EBITDAPS	54,012	43,603	49,155	45,911	45,321
SPS	415,854	387,024	392,562	403,795	404,968
DPS	1,455	1,154	1,500	1,500	1,500
주기지표(배)					
PER	2.79	27.27	2.48	3.01	2.94
PBR	0.29	0.33	0.27	0.25	0.23
PCFR	0.59	0.89	0.67	0.72	0.71
EV/EBITDA	8.51	9.63	8.30	8.79	8.79
PSR	0.08	0.10	0.09	0.09	0.09
재무비율(%)					
ROE	11.21	1.23	11.45	8.58	8.14
ROA	2.00	0.24	2.41	1.94	1.96
ROIC	4.69	1.62	4.65	4.12	3.96
부채비율	432.68	396.60	356.16	329.02	304.92
순부채비율	362.19	325.55	286.10	262.26	240.85
이자보상배율(배)	1.99	1.67	1.94	1.74	1.70

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	16,968.5	13,634.4	14,887.8	15,158.9	15,448.1
금융자산	1,394.9	1,298.6	1,577.9	1,775.8	2,030.1
현금성자산	929.1	1,147.4	1,430.3	1,627.4	1,881.4
매출채권	6,867.3	6,059.7	6,538.2	6,574.2	6,591.4
재고자산	4,604.8	3,345.8	3,610.0	3,629.9	3,639.3
기타유동자산	4,101.5	2,930.3	3,161.7	3,179.0	3,187.3
비유동자산	40,701.1	39,993.5	40,441.8	40,960.7	41,464.1
투자자산	2,572.5	2,267.8	2,446.7	2,460.1	2,466.5
금융자산	755.4	709.6	765.4	769.6	771.6
유형자산	23,008.2	22,833.8	23,004.3	22,612.9	22,205.5
무형자산	1,670.3	1,429.3	1,402.8	1,299.6	1,204.1
기타비유동자산	13,450.1	13,462.6	13,588.0	14,588.1	15,588.0
자산총계	57,669.6	53,627.8	55,329.5	56,119.6	56,912.2
유동부채	21,266.5	17,237.2	17,314.8	17,137.1	16,947.6
금융부채	17,972.3	13,605.4	13,353.6	13,155.4	12,956.2
매입채무	1,963.4	1,953.6	2,107.9	2,119.5	2,125.0
기타유동부채	1,330.8	1,678.2	1,853.3	1,862.2	1,866.4
비유동부채	25,576.8	25,591.7	25,885.3	25,901.6	25,909.3
금융부채	22,634.6	22,849.4	22,926.4	22,926.4	22,926.4
기타비유동부채	2,942.2	2,742.3	2,958.9	2,975.2	2,982.9
부채총계	46,843.3	42,828.9	43,200.1	43,038.6	42,857.0
지배주주지분	10,829.1	10,802.4	12,133.6	13,085.1	14,059.3
자본금	461.6	461.6	461.6	461.6	461.6
자본잉여금	1,354.7	1,354.7	1,354.7	1,354.7	1,354.7
자본조정	840.7	840.7	840.7	840.7	840.7
기타포괄이익누계액	391.9	369.6	486.0	486.0	486.0
이익잉여금	7,780.2	7,775.8	8,990.6	9,942.1	10,916.4
비지배주주지분	(2.7)	(3.5)	(4.1)	(4.1)	(4.1)
자본총계	10,826.4	10,798.9	12,129.5	13,081.0	14,055.2
순금융부채	39,212.0	35,156.2	34,702.1	34,305.9	33,852.5

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	3,629.8	6,539.3	1,837.5	2,964.9	3,002.4
당기순이익	1,149.0	132.3	1,312.8	1,082.4	1,105.2
조정	2,960.2	2,818.9	1,954.6	1,894.5	1,902.9
감가상각비	1,982.6	1,923.9	1,886.7	1,894.5	1,902.9
외환거래손익	311.4	73.0	181.2	0.0	0.0
지분법손익	(136.6)	(97.9)	(68.9)	0.0	0.0
기타	802.8	919.9	(44.4)	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(479.4)	3,588.1	(1,429.9)	(12.0)	(5.7)
투자활동 현금흐름	(1,746.8)	(2,255.7)	(1,891.9)	(2,414.2)	(2,406.7)
투자자산감소(증가)	185.1	304.7	(178.8)	(13.4)	(6.4)
자본증가(감소)	(1,660.3)	(1,984.0)	(1,583.9)	(1,400.0)	(1,400.0)
기타	(271.6)	(576.4)	(129.2)	(1,000.8)	(1,000.3)
재무활동 현금흐름	(1,837.0)	(4,056.1)	(973.1)	(329.2)	(330.1)
금융부채증가(감소)	(256.1)	(4,152.1)	(174.8)	(198.3)	(199.2)
자본증가(감소)	(663.6)	0.0	(0.0)	0.0	0.0
기타재무활동	(891.2)	223.0	(697.6)	0.0	(0.0)
배당지급	(26.1)	(127.0)	(100.7)	(130.9)	(130.9)
현금의 증감	148.5	218.2	351.8	197.2	254.0
Unlevered CFO	5,410.9	4,067.0	4,837.0	4,538.2	4,556.5
Free Cash Flow	1,963.6	4,551.6	253.5	1,564.9	1,602.4

2026년 9월 21일 | Global Equity

벤처글로벌(VG.US)

미계약·단기 액화 수수료는 장기 대비 2~3 배

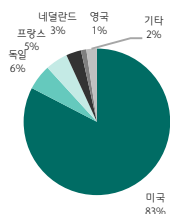
미국

TP(컨센서스) 16.59 USD
CP(9.18) 14.02 USD

Key Data

국가	미국
상장거래소	NYSE
산업 분류	에너지
주요 영업	Oil, Gas & Consumable Fuels
홈페이지	www.ventureglobal.com
시가총액(십억 USD)	36.1
시가총액(조원)	49.8
52 주최고/최저(USD)	17.62/5.72
주요주주 지분율(%)	
Allianz SE	32.4
Vanguard Group Inc/The	6.3
주가상승률	1M 6M 12M
절대	6.5 13.0 5.0
상대	9.0 0.5 (9.4)

매출구성



Financial Data

(백만 USD)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	N/A	13,769	17,851	16,258
영업이익	N/A	5,156	7,875	5,503
순이익	N/A	2,530	4,449	2,473
EPS(USD)	N/A	0.9	1.6	1.0
EPS(YOY, %)	N/A	0.0	74.3	(40.0)
ROE(%)	N/A	43.1	40.2	18.2
PER(배)	N/A	7.4	8.8	16.1
PBR(배)	N/A	2.2	3.3	2.8
배당률(%)	N/A	1.0	0.8	1.0

자료: 벤처글로벌, Bloomberg 시장예상지, 하나증권

미국 2 위의 LNG 수출업체, 최근 액화수수료 급등

프로젝트를 모두 루이지애나에서 진행하고 있으며 세니어에너지(2025년 56MTPA)에 이어 미국에서 2 번째로 큰 LNG 수출 업체이다. FY2025년 연간 380 카고를 수출했으며 FY2026년에는 500~518 카고를 수출할 것으로 전망했다. 2Q26 액화수수료는 6.45 달러/MMBtu로 1분기 3.82 달러 대비 69% 급등했다. 미국 LNG의 단기 액화 수수료는 20년 장기계약 대비 2~3 배 높다. 2026년 8월 기준 2026년 카고의 91%, 2027년 카고의 75%가 계약을 체결했다. 2026년 계약을 완료한 91%의 카고는 중장기 계약을 모두 포함한 가중평균 액화수수료가 \$5.05/MMBtu이며 나머지 판매가격을 확정하지 않은 9% 카고는 현재 TTF와 JKM 선물가격 대비 보수적으로 추정하더라도 \$12.50~13.50/MMBtu가 될 것으로 예상된다.

Plaquemines Phase I은 2026년 4분기 COD 예정

Plaquemines Phase I은 커미셔닝과 보완 작업의 최종 단계를 진행하고 있으며 상업운전개시(COD)는 2026년 4분기로 예상하고 있다. CP2 증설(10MTPA)도 FERC 신청서 제출을 완료해 FID는 2027년 초, 첫 생산은 2028년 말로 예상된다. Plaquemines 증설(6MTPA)에 더해 2029년 말까지는 연간 총 캐파 85 MTPA를 달성할 예정이며 이는 올해 대비 약 2 배 수준이다. 85 MTPA 중 약 55%인 47 MTPA는 10~20년의 장기계약(96%가 20년 고정가격), 7%는 5~7년의 중기계약, 나머지 38%는 향후 판매가 가능한 미계약 상태이다.

China Gas와 2030년부터 20년간 연간 50만 톤 SPA 체결

FY26년 EBITDA 가이드는 기존 82~85 억 달러에서 87~91 억 달러로 상향조정했다. 판매물량이 증가함과 동시에 원료가스 비용을 차감한 LNG 판매 가격은 상승하고 있는 영향이다. P와 Q가 모두 높아지나 그에 상응하는 비용 증가를 동반하지 않으면서 EBITDA 마진은 54%(QoQ +23.6%p)로 급등했다. 2026년 남은 기간의 액화 수수료가 1 달러 상승하거나 하락할 경우 EBITDA 가이드선스 범위는 1.8 억~2.1 억 달러 증감할 전망이다. 이란 전쟁 직후 VG 생산량 약 31%가 미계약 상태로, 높아진 스팟가격으로 판매량을 높이고 있다. 9월 14일 관세 15%(추가 관세 24%는 1년 유예 중)에도 불구하고 차이나가스와 SPA 계약을 추가해 총 누적 물량은 2.5MTPA다. 9월 보도에 따르면 카타르에너지는 최근 Ras Laffan 공급 차질 등으로 인해 스팟 구매를 넘어 장기계약으로도 미국 LNG를 도입하는 방안을 고려 중이다. JKM/TTF-HH 스프레드가 확대되는 국면에서 경쟁사 대비 스팟 비중이 높으며 EV/EBITDA 9.3배로 현재 투자매력도 매우 높다고 판단한다.



Analyst 김시현
sihyun_kim@hanafn.com

도표 1. 벤처글로벌의 루이지애나 LNG 수출 프로젝트

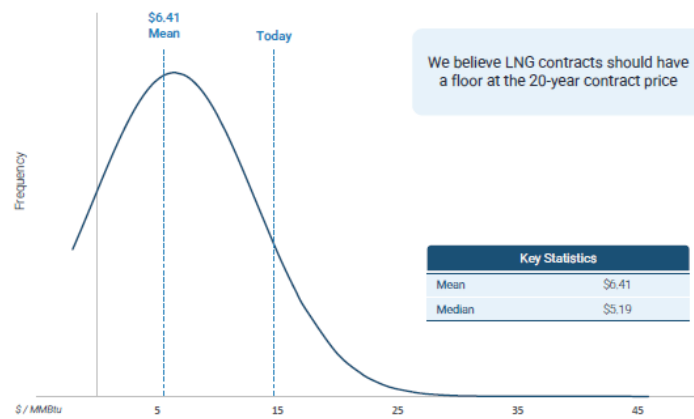


자료: 벤처글로벌, 하나증권

도표 2. 액화수수료의 도수분포 (2010-2026)

가스 조달비용과
보수적으로 가정한 운송비, 물류비
차감 이후에도

평균 액화 수수료는
MMBtu 당 6 달러 상회



자료: 벤처글로벌, 하나증권

도표 3. 분기 실적 추이

(단위: 백만 USD, USD)

	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
매출액	1524	2,894	3,101	3,329	4,445	4,599	4,578
YoY	-	-	-	-	191.7%	58.9%	47.6%
매출원가	-	1,275	1,686	1,388	2,294	3,035	1,920
YoY	-	-	-	-	-	138.0%	13.9%
매출총이익	-	1,619	1,415	1,941	2,151	1,564	2,658
YoY	-	-	-	-	-	-3.4%	87.8%
GPM	-	55.9	45.6	58.3	48.4	34.0	58.1
영업이익	594	1,080	1,038	1,320	1,718	1,151	2,188
YoY	-	-	-	-	189.2%	6.6%	110.8%
OPM	39.0	37.3	33.5	39.7	38.7	25.0	47.8
순이익	871	396	368	433	1,066	502	1,443
YoY	-	-	-	-	22.4%	26.8%	292.1%
NPM	57.2	13.7	11.9	13.0	24.0	10.9	31.5
EPS	0.33	0.15	0.14	0.16	0.41	0.19	0.55

주: 2025년 1월 상장

자료: 벤처글로벌, 하나증권

도표 4. 연간 실적 추이

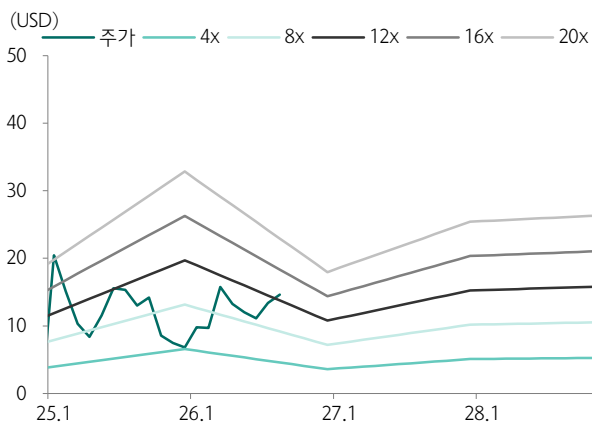
(단위: 백만 USD, %, USD)

	2024	2025	2026F	2027F
매출액	4,972	13,769	18,571	17,551
YoY	-	176.9%	34.9%	-5.5%
매출총이익	-	6,908	10,005	8,464
YoY	-	-	44.8%	-15.4%
매출총이익률	-	50.2%	53.9%	48.2%
영업이익	1,763	5,156	7,891	5,598
YoY	-	192.5%	53.0%	-29.1%
영업이익률	35.5	37.4	42.5	31.9
순이익	1,475	2,263	4,550	2,361
YoY	-	53.4%	101.1%	-48.1%
순이익률	29.7	16.4	24.5	13.5
EPS	0.57	0.86	1.67	0.93
YoY	-	50.9%	94.1%	-44.6%

주: 2025년 1월 상장

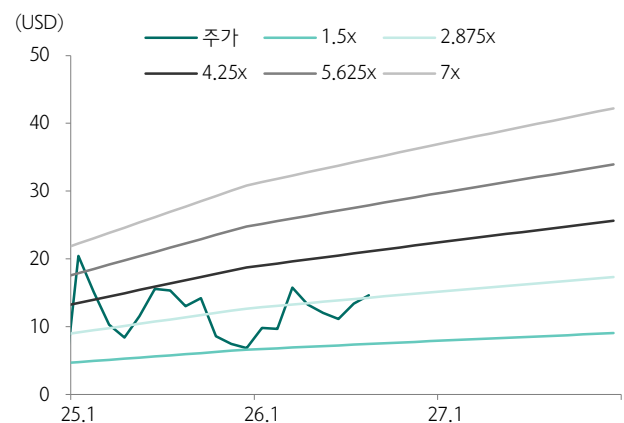
자료: 벤처글로벌, LSEG 시장 예상치, 하나증권

도표 5. 벤처글로벌 12M 선행 PER 밴드



자료: 벤처글로벌, 하나증권

도표 6. 벤처글로벌 12M 선행 PBR 밴드



자료: 벤처글로벌, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 백만 USD)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출			13,769	17,851	16,258
매출총이익			7,849	10,491	9,788
판매비			2,693		
영업이익			5,156	7,875	5,503
이자 비용			1,454		
기타영업손익			336		
세전이익			3,363		
법인세			630		
소수주주이익			203		
특별손실			0		
당기순이익			2,530	4,449	2,473
성장율(YoY)					
매출			N/A	29.6	(8.9)
영업이익			N/A	52.7	(30.1)
순이익			N/A	75.8	(44.4)
수익성(%)					
매출총이익률			57.0	58.8	60.2
영업이익률			37.4	44.1	33.8
순이익률			18.4	24.9	15.2

주: GAAP 기준, 예상치는 Bloomberg 시장 컨센서스
자료: Bloomberg, 하나증권

투자지표	2023	2024	2025	2026F	2027F
주당지표(USD)					
조정 EPS			0.9	1.6	1.0
BPS			3.4	4.4	5.2
SPS			5.7	33.6	30.6
DPS			0.1	0.1	0.1
주가지표(배)			7.4	8.8	16.1
PER			2.2	3.3	2.8
PBR			8.7	8.7	11.2
EV/EBITDA			1.2	2.0	2.2
PSR			1.0	0.8	1.0
배당수익률(%)			7.2	0.1	0.2
재무비율(%)			43.1	40.2	18.2
ROE			6.3	4.9	3.2
ROA			13.3		
ROIC			293.6		
부채비율			0.9		
유동비율			3.5		
이자보상배율(배)			0.9	1.6	1.0

주: EPS Bloomberg 조정치, 예상치 Bloomberg 시장 컨센서스
자료: Bloomberg, 하나증권

대차대조표	(단위: 백만 USD)				
	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산				4,559	4,040
현금성자산				3,608	2,355
매출채권				364	918
비유동자산				38,932	49,406
투자자산				0	0
유형자산				35,277	47,325
자산총계				43,491	53,446
유동부채				3,542	4,344
비유동부채				32,053	37,106
부채총계				35,595	41,450
자본금				1,164	1,362
이익잉여금				6,177	6,177
자본총계				7,896	11,996

현금흐름표	(단위: 백만 USD)				
	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름				1,543	6,566
감가/무형상각비				N/A	941
비현금자본증감				N/A	238
투자활동				N/A	(13,220)
유형자산처분				0	0
유형자산취득				(13,717)	(13,365)
투자자산증감				0	0
재무활동				10,752	5,465
배당금				(139)	(465)
단기부채증감				N/A	N/A
장기부채증감				679	(9,321)
자본금증감				3,000	0
잉여현금흐름				(11,568)	(6,799)

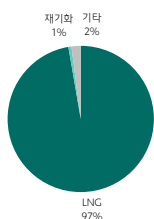
미국

TP(컨센서스) 312.25 USD
CP(9.18) 268.34 USD

Key Data

국가	미국
상장거래소	NYSE
산업 분류	에너지
주요 영업	Oil, Gas & Consumable Fuels
홈페이지	www.cheniere.com
시가총액(십억 USD)	55.7
시가총액(조원)	77.1
52 주최고/최저(USD)	300.9/186.2
주요주주 지분율(%)	
Vanguard Group Inc	10.4
Blackrock Inc	8.6
주가상승률	1M 6M 12M
절대	0.3 6.5 13.8
상대	2.8 (6.0) (0.6)

매출구성



Financial Data

(백만 USD)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	15,703	19,976	22,099	22,695
영업이익	6,128	9,112	4,631	6,504
순이익	3,252	5,330	1,647	3,564
EPS(USD)	14.2	24.1	9.4	16.9
EPS(YOY, %)	(65.1)	69.9	(61.2)	80.1
ROE(%)	60.5	78.3	25.4	45.0
PER(배)	22.1	17.4	28.8	16.0
PBR(배)	8.4	5.2	7.6	6.1
배당률(%)	0.8	1.1	0.9	0.9

자료:세니아에너지, Bloomberg 시장예상치, 하나증권

2026년 9월 21일 | Global Equity

세니아에너지(LNG.US)

90%가 2030년대 중반까지 장기 계약,
구조적 물량 증가에 따른 수혜는 가능

벌써 5,000 번째 Cargo

미국 1 위의 LNG 생산업체이며 글로벌 순위는 카타르에너지에 이어 2 위다. 루이지애나주 Sabine Pass 캐파가 30 MTPA 이상이며 94 마일의 파이프라인도 소유하고 있다. 텍사스 Corpus Christi 의 예상 캐파는 30MTPA 이상, 파이프라인은 21 마일이다. 2016년 2월 미국 최초로 LNG Cargo 를 수출했으며 최근 5,000 번째 Cargo 를 돌파했다. 세니아에너지의 계약에는 SPA 계약과 IPM 계약 두 종류가 있다. SPA 는 $115\% * HH + \text{고정액}$ 액화수수료로 계산되는데, LNG 를 만들어 FOB 로 넘기기까지 발생하는 변동비를 HH 연동으로 구매자에게 전가하고 액화설비의 투자비는 별도 고정수수료로 회수하도록 설계한 구조다. 고정 액화비는 통상 2.25~3.50 으로 계산된다. IPM 은 천연가스 생산자와의 원료가스 조달계약으로 액화수수료를 수취하는 계약이다.

연간 캐파는 이제 56MTPA

2026년 8월 말 텍사스의 Corpus Christi Stage 3 를 마지막 일곱번째 트레인까지 약 4 년만에 완공하며 연간 56 MTPA 의 LNG 생산 능력을 갖추게 되었다. 추가적으로 5MTPA 만큼을 증설하고 있으며 공정률은 48.3%, 2028년 하반기 실질적 완공을 예상하고 있다. 캐파 6MTPA 이상인 SPL Phase 1 은 2027년 초 FID 를 예상하고 있다. CCL Stage 4 증설(24 MTPA)는 2027년 상반기 중 FERC 승인을 받을 예정이다. 2분기 아시아향 수출이 역대 최대치를 달성했으며 여러 카고가 유럽에서 아시아로 항로를 재조정하며 인도 시점이 일부 3 분기로 지연되기도 했다. 2026년 6월 말 기준 Sabine Pass 와 corpus Christi 의 예상 LNG 생산량 가운데 90% 이상을 2030년대 중반까지 장기 SPA 와 장기 IPM 계약으로 확보했다고 공시했다. 장기계약의 가중평균 잔존기간은 15년이다.

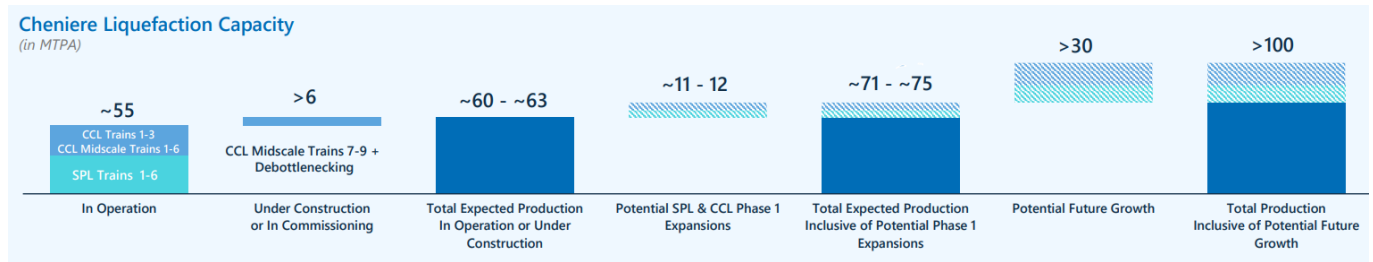
글로벌 LNG 공급 부족 상황에서 빠른 증설 능력을 증명

2026년 상반기 총 1,360 TBtu 의 LNG(371 카고, YoY +17%)를 수출했다. CCL3 가 예상보다 빠르게 진행되며 FY2026년 연간 EBITDA 가이드를 기존 5월에 상향했던 72.5~77.5 억 달러에서 79.0~84.0 억 달러로 상향조정했다. 장기 고정계약 비중이 높아 현재의 글로벌 LNG 가격 급등 영향이 단기에 실적에 미칠 영향은 제한적이다. 다만 CCL3 증설을 포함해 구조적인 물량 증가 상황에서 마진 컨센도 점차 상향조정 될 가능성 높다는 판단이다.



Analyst 김시현
sihyun_kim@hanafn.com

도표 1. 세니아에너지 캐파 증설 전망



자료: 세니아에너지, 하나증권

도표 2. 분기 실적 추이

(단위: 백만 USD, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
매출액	4,253.0	3,251.0	3,763.0	4,436.0	5,444.0	4,641.0	4,441.0	5,450.0	5,868.0	5,732.0
YoY	(41.8)	(20.7)	(9.5)	(8.0)	28.0	42.8	18.0	22.9	7.8	23.5
LNG	4,037.0	3,042.0	3,554.0	4,266.0	5,305.0	4,515.0	4,302.0	5,313.0	5,722.0	5,640.0
YoY	(43.1)	(22.4)	(10.6)	(7.0)	31.4	48.4	21.1	24.5	7.9	24.9
재기화	34.0	34.0	34.0	33.0	34.0	34.0	34.0	34.0	34.0	34.0
YoY	0.0	3.0	0.0	(2.9)	0.0	0.0	0.0	3.0	0.0	0.0
기타	182.0	175.0	175.0	137.0	105.0	92.0	105.0	103.0	112.0	58.0
YoY	(1.6)	16.7	15.9	(32.8)	(42.3)	(47.4)	(40.0)	(24.8)	6.7	(37.0)
매출원가	2,236.0	784.0	1,255.0	1,746.0	3,571.0	1,117.0	1,750.0	712.0	8,318.0	439.0
YoY	-	(14.0)	125.7	22.4	59.7	42.5	39.4	(59.2)	132.9	(60.7)
매출총이익	2,017.0	2,467.0	2,508.0	2,690.0	1,873.0	3,524.0	2,691.0	4,738.0	(2,450.0)	5,293.0
YoY	(77.2)	(22.7)	13.6	(20.8)	(7.1)	42.8	7.3	76.1	적전	흑전
GPM	47.4	75.9	66.7	60.6	34.4	75.9	60.6	86.9	(41.8)	92.3
영업이익	1,154.0	1,588.0	1,647.0	1,739.0	961.0	2,530.0	1,817.0	3,804.0	(3,488.0)	4,290.0
YoY	(85.6)	(31.2)	21.1	(28.6)	(16.7)	59.3	10.3	118.7	적전	흑전
OPM	27.1	48.9	43.8	39.2	17.7	54.5	40.9	69.8	(59.4)	74.8
순이익	502.0	880.0	893.0	977.0	353.0	1,626.0	1,049.0	2,302.0	(3,525.0)	3,068.0
YoY	(90.8)	(35.7)	(47.5)	(29.0)	(29.7)	84.8	17.5	135.6	적전	흑전
NPM	11.8	27.1	23.7	22.0	6.5	35.0	23.6	42.2	(60.1)	53.5
EPS	2.1	3.8	3.9	4.3	1.6	7.3	4.8	10.7	(16.8)	14.7
YoY	(90.4)	(31.6)	(44.1)	(26.0)	(26.3)	90.1	20.9	146.7	적전	흑전

자료: 세니아에너지, 하나증권

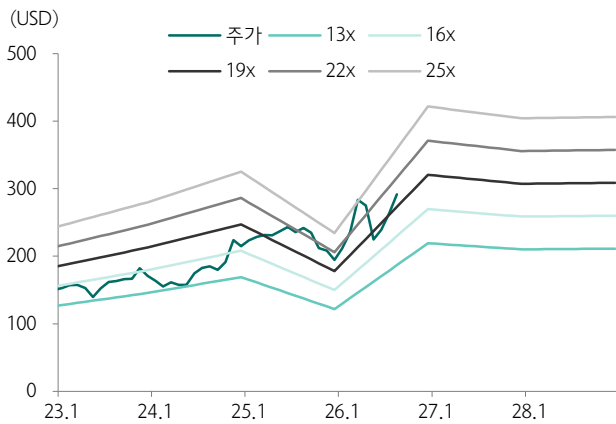
도표 3. 연간 실적 추이

(단위: 백만 USD, %, USD)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	20,394	15,703	19,976	22,827	23,068
YoY	-39.0%	-23.0%	27.2%	14.3%	1.1%
매출총이익	16,007	6,605	9,531	8,345	9,350
YoY	105.3%	-58.7%	44.3%	-12.4%	12.0%
매출총이익률	78.5	42.1	47.7	36.6	40.5
EBITDA	8,771	6,155	6,943	8,245	8,005
YoY	-24.2%	-29.8%	12.8%	18.8%	-2.9%
EBITDA 마진	43.0	39.2	34.8	36.1	34.7
영업이익	15,489.00	6,128.00	9,112.00	4,631.10	6,504.20
YoY	239.7%	-60.4%	48.7%	-53.6%	53.5%
영업이익률	75.9	39.0	45.6	20.3	28.2
순이익	9,881	3,252	5,330	1,476	3,608
YoY	591.9%	-67.1%	63.9%	-72.3%	144.5%
순이익률	48.5	20.7	26.7	6.5	15.6
EPS	40.7	14.2	24.1	6.9	17.1
YoY	622.0%	-65.1%	69.9%	-71.3%	146.6%

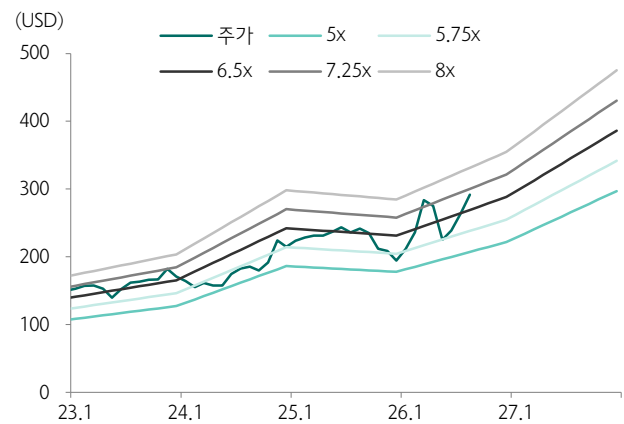
자료: 세니아에너지, LSEG 시장 예상치, 하나증권

도표 4. 세니아에너지 12M 선행 PER 밴드



자료: 세니아에너지, 하나증권

도표 5. 세니아에너지 12M 선행 PBR 밴드



자료: 세니아에너지, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 백만 USD)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출	20,394	15,703	19,976	22,099	22,695
매출총이익	19,038	9,682	12,826	8,550	13,200
판매비	474	441	383		
영업이익	15,489	6,128	9,112	4,631	6,504
이자 비용	1,141	1,010	948		
기타영업손익	7,811	1,119	3,489		
세전이익	6,537	3,999	4,675	3,405	5,316
법인세	2,519	811	1,488		
소수주주이익	12,059	4,492	6,794		
특별손실	0	0	0		
당기순이익	9,881	3,252	5,330	1,647	3,499
성장률(YoY)					
매출	(39.0)	(23.0)	27.2	10.6	2.7
영업이익	239.0	(60.4)	48.7	(49.2)	40.4
순이익	591.9	(67.1)	63.9	(69.1)	112.5
수익성(%)					
매출총이익률	93.4	61.7	64.2	38.7	58.2
영업이익률	75.9	39.0	45.6	21.0	28.7
순이익률	48.5	20.7	26.7	7.5	15.4

주: GAAP 기준. 예상치는 Bloomberg 시장 컨센서스
자료: Bloomberg, 하나증권

투자지표	2023	2024	2025	2026F	2027F
주당지표(USD)					
조정 EPS	24.2	24.2	24.2	9.4	16.6
BPS	29.8	29.8	29.8	35.6	44.3
SPS	90.9	90.9	90.9	107.0	109.9
DPS	2.1	2.1	2.1	2.3	2.5
주기지표(배)					
PER	11.7	22.1	17.4	28.8	16.0
PBR	8.0	8.4	5.2	7.6	6.1
EV/EBITDA	3.9	9.3	6.3	10.2	10.4
PSR	2.0	3.1	2.1	2.5	2.5
배당수익률(%)	0.9	0.8	1.1	0.9	0.9
재무비율(%)					
ROE	45.2	45.2	45.2	25.4	45.0
ROA	6.3	6.3	6.3	7.2	7.2
ROIC	16.4	16.4	16.4	-	-
부채비율	195.8	195.8	195.8	-	-
유동비율	0.9	0.9	0.9	-	-
이자보상배율(배)	N/A	N/A	N/A	-	-

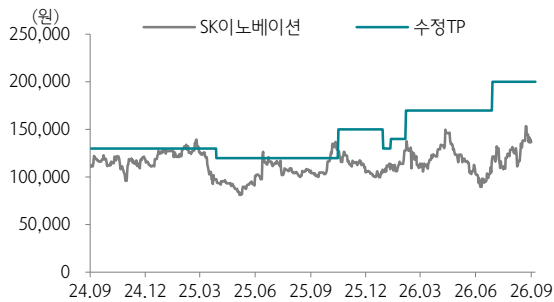
주: EPS Bloomberg 조정치. 예상치 Bloomberg 시장 컨센서스.
자료: Bloomberg, 하나증권

대차대조표	(단위: 백만 USD)				
	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	5,056	5,608	6,331	4,801	3,692
현금성자산	1,404	1,353	4,066	2,638	1,099
매출채권	1,506	1,944	1,106	727	1,380
비유동자산	34,202	35,658	36,745	39,057	44,190
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	32,390	34,153	35,097	36,236	38,455
자산총계	39,258	41,266	43,076	43,858	47,882
유동부채	4,693	6,795	3,888	4,441	3,916
비유동부채	34,598	34,642	30,168	29,357	30,888
부채총계	39,258	41,266	43,076	43,858	47,882
자본금	4,378	4,315	4,378	4,453	4,524
이익잉여금	(6,021)	(4,942)	4,546	7,382	12,243
자본총계	(33)	(171)	9,020	10,060	13,078

현금흐름표	(단위: 백만 USD)				
	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	(2,343)	1,428	9,881	3,252	5,330
감가/무형상각비	1,011	1,119	1,196	1,220	1,329
비현금자본증감	(851)	447	354	458	(893)
투자활동	(3,012)	(3,012)	(3,012)	(3,012)	(3,012)
유형자산처분	0	0	0	0	0
유형자산취득	(966)	(1,830)	(2,121)	(2,238)	(3,078)
투자자산증감	0	0	0	0	0
재무활동	(1,817)	(8,009)	(4,178)	(4,450)	(4,133)
배당금	(85)	(349)	(393)	(412)	(451)
단기부채증감	0	0	0	0	0
장기부채증감	(899)	(5,203)	(1,201)	(796)	(105)
자본금증감	(9)	(1,373)	(1,473)	(2,262)	(2,724)
잉여현금흐름	1,503	8,693	6,297	3,156	2,461

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

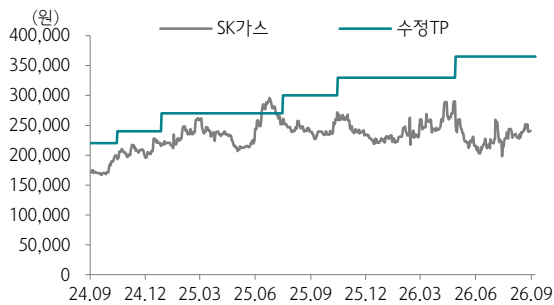
SK 이노베이션



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.7.16	BUY	200,000		
26.2.23	BUY	170,000	-31.21%	-11.88%
26.1.29	BUY	140,000	-19.32%	-8.86%
26.1.16	Neutral	130,000	-15.54%	-12.23%
25.11.3	Neutral	150,000	-25.18%	-15.67%
25.4.15	Neutral	120,000	-13.04%	14.17%
25.1.16	Neutral	130,000	-5.91%	7.08%
24.4.18	BUY	130,000	-14.46%	-1.92%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

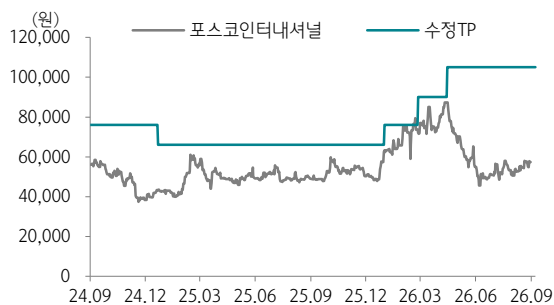
SK 가스



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.5.18	BUY	365,000		
25.11.4	BUY	330,000	-26.27%	-12.12%
25.8.5	BUY	300,000	-19.03%	-9.33%
25.1.16	BUY	270,000	-10.81%	9.63%
24.11.4	BUY	240,000	-13.07%	-5.21%
24.7.23	BUY	220,000	-20.44%	-9.23%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

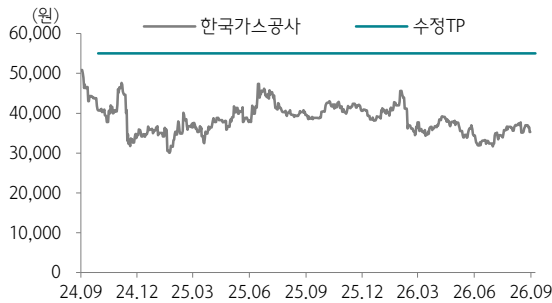
포스코인터내셔널



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.5.4	BUY	105,000		
26.3.17	BUY	90,000	-14.22%	-3.00%
26.1.20	BUY	76,000	-9.92%	4.61%
26.1.10	1년 경과		-	-
25.1.10	BUY	66,000	-23.86%	-7.58%
24.10.25	1년 경과		-	-
23.10.25	BUY	76,000	-29.00%	-10.00%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국가스공사



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.10.18	BUY	55,000	-	-
24.9.6	BUY	-	-	-

Compliance Notice

- 당사는 2026년 9월 21일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성, 유재선, 김시현)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성, 유재선, 김시현)는 2026년 9월 21일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	98.18%	1.82%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 09월 18일