



미국 에너지 수출과 한국 LNG 산업

Why This Report

금일 자료는 국내 증시의 방향성 보다는 투자전략 아이디어를 제공하는 차원에서 작성했습니다. 최근 미국 에너지 섹터가 상대적으로 강한 상승 흐름을 보이고 있습니다. 눈 여겨 볼 부문 중 하나는 에너지 섹터 내에서도 차별화가 나타나고 있다는 점입니다. 에너지 섹터내 주가 차별화는 미국 에너지 산업의 변화를 바탕으로 하고 있습니다. 국내 증시에 주는 시사점도 찾을 수 있을 것 같습니다

미국 에너지 섹터의 차별화, 천연가스 관련 기업의 강세

- 2013년 이후 미국 에너지 섹터가 상대적으로 강한 상승흐름을 시현. 전통적인 원유 관련 기업의 주가 보다는 천연가스 관련 기업의 주가 상승률이 높다는 특징이 있음
- 천연가스 관련 기업의 주가가 강한 상승세를 유지하는 것에는 몇 가지 이유가 있음. 첫째, 중장기적인 관점에서 보면 미국에서 천연가스에 대한 수요가 증가할 것으로 예상. 둘째, 수요의 증가에도 불구하고, 가격 수준이 낮아지고 있기 때문에 에너지 공급원으로써 천연가스 매력이크게 부각됨. 셋째, 미국 정부의 정책적인 지원도 천연가스에 대한 매력을 부각시키는데 한몫을 하고 있음

궁극적으로 에너지 수출국을 꿈꾸는 미국

- 미국 내 전반적으로 천연가스 생산 증가와 가격의 하락 안정은 분명히 긍정적인 효과가 있음. 천연가스 가격의 하락 안정은 산업용 전력가격의 하락으로 이어지고, 이는 미국 기업의 비용 절감으로 연결
- 그러나 미국은 기업의 비용 절감 정도에 만족하지 않을 것으로 보임. 최근 미국의 특징적인 변화 중 하나는 에너지 수출이 증가하고 있다는 점. 특히 미국의 원유, 천연가스, 석탄의 수출증가 추이를 보면, 원유와 석탄 수출 보다 천연가스 수출이 빠르게 증가할 것으로 예상
- 한편 미국 천연가스 수출 중 파이프라인을 통해 캐나다와 멕시코에 수출되는 규모와 LNG 수출 규모 연간 평균성장률을 비교해 보면, LNG 수출규모는 2011년~2040년 11.5%씩 증가할 것으로 예상

미국 LNG 수출 대상지역은 아시아, 국내 LNG 관련 기업들에 관심 유도

- 미국에서 LNG 등과 같은 천연가스의 수출이 보다 활발하게 진행된다면 그 타겟은 아시아일 가능성 높음. 따라서 향후 미국의 對아시아 LNG 수출 증가에 관심을 가질 필요가 있음. 다행히도 국내 LNG선 수주량은 이미 회복국면에 진입해 있음. 미국 LNG 수출증가의 수혜를 기대해 볼 수 있는 국내 기업들(LNG선 건조, 플랜트, 피팅, 기자재)에 관심 유도

미국 에너지 수출국의 꿈

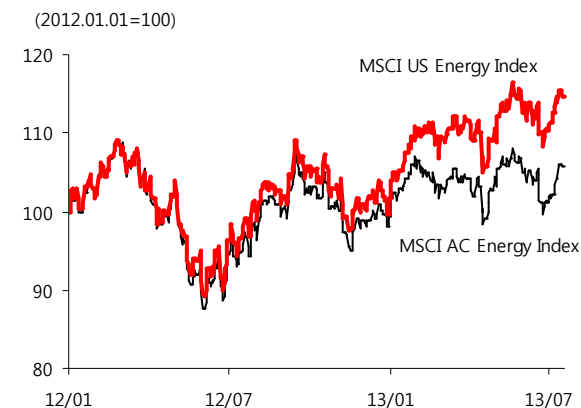
- 원유, 석탄 보다는 천연가스(LNG 포함) 수출 증가 가능성 높음
- 국내 LNG 관련 산업에 관심 필요

미국 에너지 섹터, 차별성이 있는 주가 흐름: 엑손모빌 Vs. 노블에너지

2013년 이후 미국 에너지 섹터가 상대적으로 강한 상승흐름을 보이고 있다. 2013년 이후 MSCI 전세계 에너지 섹터지수는 6.2% 상승한 반면 MSCI 미국 에너지 섹터지수는 12.8%나 상승했다(그림1).

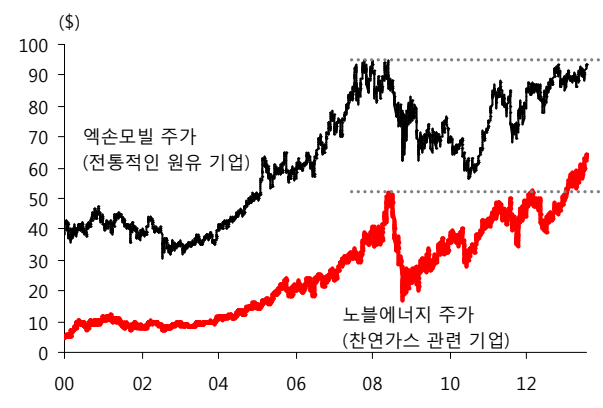
자세히 살펴보면 미국 에너지 섹터내에서도 차별화 현상이 나타나고 있다. 전통적인 원유 관련 기업의 주가 보다는 천연가스 관련 기업의 주가 상승률이 높다는 특징이 있다. 실제로 엑손모빌 주가는 연초 대비 7.8% 상승한 반면 천연가스 관련 기업인 노블에너지는 동 기간 동안 24.0% 상승하며 사상 최고치를 경신하고 있다(그림2, 7월 이후 엑손모빌과 노블에너지 각각 3.2%와 5.0% 상승).

[그림 1] 2013년 이후 미국 에너지 섹터 상대적으로 강세



자료: Datastream, 동양증권 리서치센터

[그림 2] 미국 천연가스 관련 기업 주가가 상대적 강세



자료: Datastream, 동양증권 리서치센터

미국 천연가스 관련 기업 주가의 강세 이유

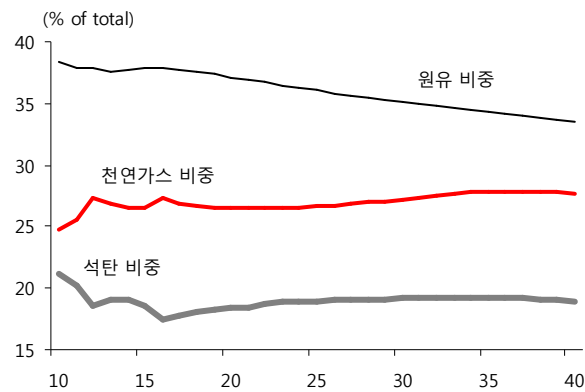
천연가스 관련 기업의 주가가 강한 상승세를 유지하는 것에는 몇 가지 이유가 있다.

첫째, 중장기적인 관점에서 보면 미국에서 천연가스에 대한 수요가 증가할 것으로 예상된다. 미국 에너지원별 소비 비중 변화 추이를 보면, 2010년 원유 비중은 38%로 천연가스 24%에 비해 높은 수준을 유지했었다. 2013년 원유는 37% 중반대로 낮아졌고, 천연가스 비중은 26% 중반 대까지 상승했다.

좀 먼 이야기이긴 하지만 2040년 정도가 되면 천연가스 비중은 28%로 증가하는 반면 원유는 32%대로 하락할 것으로 예상된다(그림3). 2011~2040년까지 천연가스 소비는 연 평균 0.6%씩 증가하는 반면 원유는 -0.1%씩 감소할 것으로 예상된다(그림4, 전체 에너지 소비는 0.3%씩 증가 전망). 물량 증가를 통해 매출액 성장이 가능한 기업군으로 분류될 수 있다.

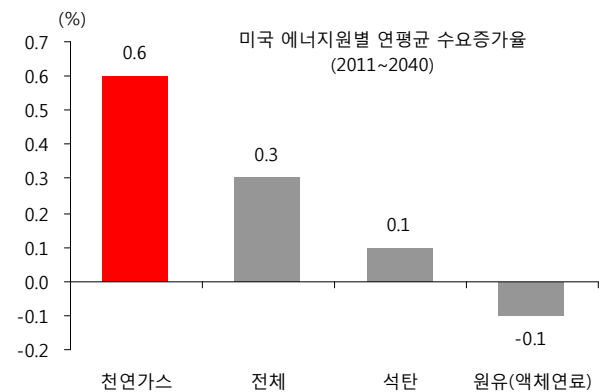
주식시장 투자전략

[그림 3] 천연가스가 에너지 소비에서 차지하는 비중은 증가



자료: EIA, 동양증권 리서치센터

[그림 4] 천연가스 수요는 증가, 전통적인 에너지원 수요는 감소



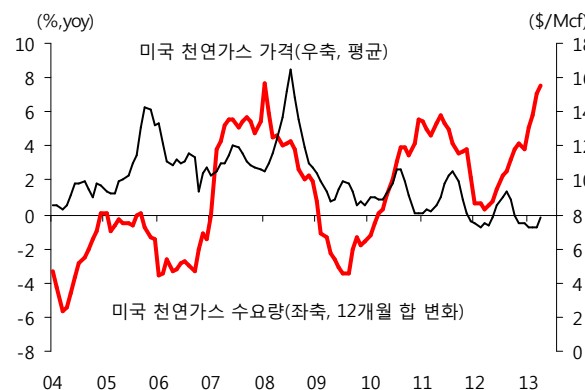
자료: EIA, 동양증권 리서치센터

둘째, 수요의 증가에도 불구하고, 가격 수준이 낮아지고 있기 때문에 에너지 공급원으로써 천연가스 매력력이 크게 부각되고 있다(그림5).

천연가스 가격 하락은 셰일가스(Shale gas) 개발과 관련이 있다. 특히 셰일가스 채굴경제성이 높아지면서 생산량이 크게 증가하고 있다. 현재 셰일가스 채굴비용은 MMBtu 당 3~7달러 수준으로 일반 천연가스 채굴비용에 근접해 있다.

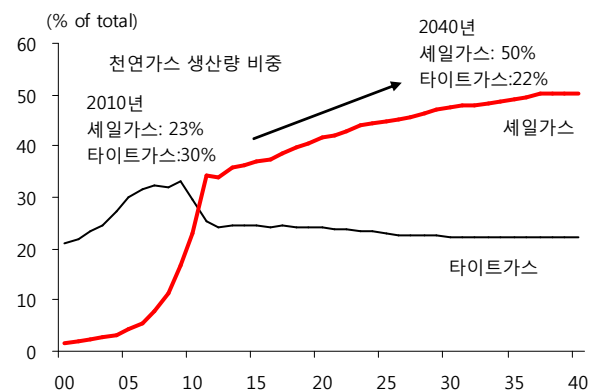
2010년 기준으로 미국 전체 천연가스 생산량에서 셰일가스가 차지하는 비중은 23% 정도지만, 2040년경 그 비중은 50%정도까지 증가할 것으로 보고 있다. 반면 현재 천연가스 생산량에서 가장 큰 비중을 차지하고 있는 타이트가스(Tight gas)는 30%에서 22% 수준까지 낮아질 것으로 예상된다(그림6).

[그림 5] 천연가스는 수요 증가에도 불구하고 안정적인 가격 수준 유지



자료: CEIC, 동양증권 리서치센터

[그림 6] 셰일가스 채굴경제성 성장으로 천연가스 생산량 증가



자료: EIA, 동양증권 리서치센터

주식시장 투자전략

실제로 셰일가스의 생산량 증가 가능성은 높아 보인다. 최근 2년간 전세계 셰일가스의 가채매장량(기술적으로 채굴할 수 있는 수준의 매장량)은 10.2%나 증가했고, 가채매장량을 기준으로 세계 천연가스 소비의 62.5년 분에 이른다.

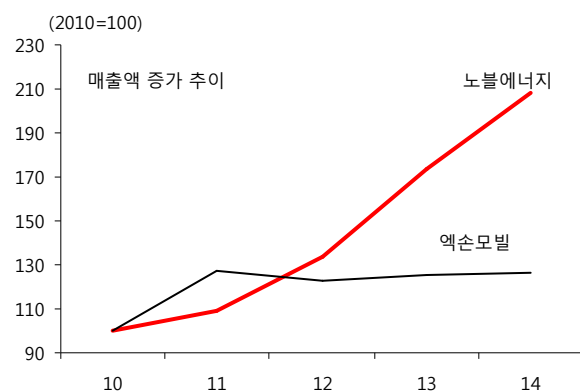
여기에 오바마 대통령은 2012년 초 셰일가스 개발에 대한 지지 의사를 공식적으로 표명했다. 2012년 4/13일 오바마 대통령은 ‘안전하고 책임성 있는 비전통 천연가스 개발 장려’를 공표(행정명령)했고, 비전통 천연가스 개발과 관련한 지식과 정보를 공유하고 장기적인 계획을 수립하는 것을 주요 내용으로 하고 있다.

셋째, 미국 정부의 정책적인 지원도 천연가스에 대한 매력을 부각시키는데 한몫을 하고 있다. 천연가스용 자동차 지원과 관련된 정책을 통해 천연가스 개발을 독려하고 있다.

현재 셰일가스의 경우는 연방정부의 대체연료 대상 세금감면혜택(Alternative Fuel Tax Exemption)을 받을 수 있다. 한편 주정부도 대중교통 서비스를 운영하기 위한 차량연료를 천연가스나 전기를 사용할 경우 주에서 부과하는 사용자 세금(User Tax)을 면제해주고 있다. 또한 대체연료 차량 구매 및 대체연료공급 기반시설 개발에 관련된 프로젝트 진행 시 자금지원도 제공하고 있다.

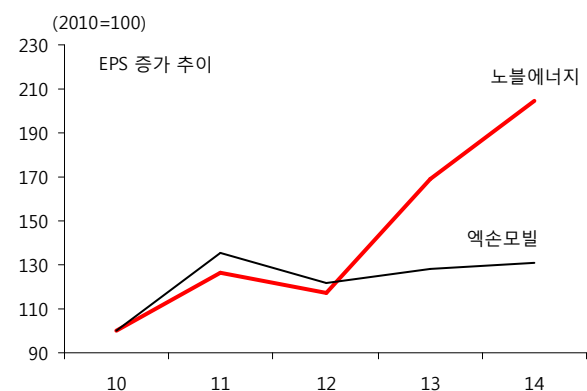
위에서 제시한 세 가지 이유로 미국에서 천연가스 관련 기업들의 주가가 상대적으로 높은 수익률을 기록하고 있다. 이러한 이유들로 인해 향후 매출과 이익성장도 전통적인 원유관련 기업에 비해 빠르게 성장할 것으로 보인다.

[그림 7] 천연가스 기업 매출액 상대적으로 빠르게 성장 예상



자료: Datastream, 동양증권 리서치센터

[그림 8] 천연가스 기업 주당순이익도 빠른 속도로 증가



자료: Datastream, 동양증권 리서치센터

노블에너지의 2013년과 2014년 매출액 성장률 전망치는 각각 30%와 20%로 엑손모빌(1.6%와 0.9%) 보다 높다. 주당순이익(EPS)도 노블에너지의 경우 각각 44%와 21%나 증가하는 반

주식시장 투자전략

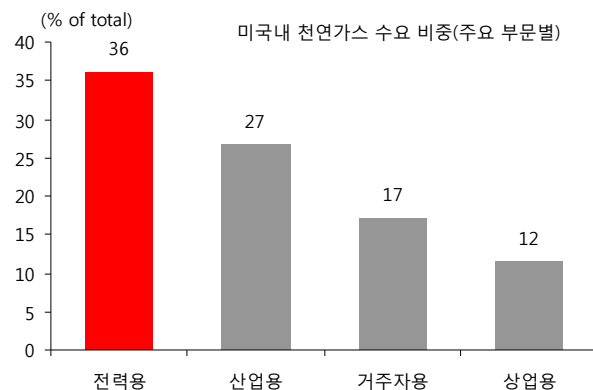
면 엑손모빌은 각각 6%와 2%에 그칠 것으로 예상된다(그림7과 그림8).

궁극적으로 에너지 수출국을 꿈꾸는 미국

미국 내 전반적으로 셰일가스 개발로 인한 천연가스 생산량 증가, 에너지원으로써의 비중 확대, 가격의 하락 안정은 분명히 긍정적인 효과가 있다.

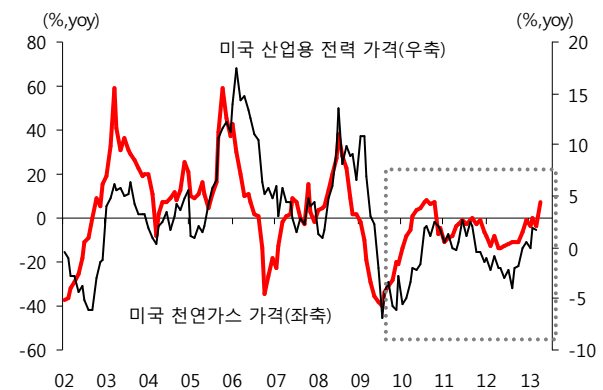
특히 미국내 천연가스 수요를 부문별로 구별해 보면 전력용 수요가 가장 많은 비중을 차지하고 있다. 2012년 기준으로 천연가스 총 소비 중 전력(Electric Power)가 차지하는 비중은 36% 수준에 육박하고 있다(그림9). 천연가스 가격의 하락 안정은 산업용 전력가격의 하락으로 이어지고, 이는 미국 기업의 비용 절감으로 연결된다. 천연가스 가격과 산업용 전력가격 변화율(y/y)이 유사한 흐름을 보이고 있다는 점이 이를 증명하고 있다(그림10).

[그림 9] 천연가스는 전력용 수요가 가장 많은 것으로 판단



자료: EIA, 동양증권 리서치센터

[그림 10] 천연가스 가격 하락 안정→ 산업용 전력가격 하락 안정



자료: CEIC, 동양증권 리서치센터

그러나 미국은 기업의 비용 절감 정도에 만족하지 않을 것으로 보인다.

최근 미국의 특징적인 변화 중 하나는 에너지 수출이 증가하고 있다는 것이다. 미국의 오일과 가스의 수출증가율(y/y)은 2012년 10월부터 최근까지 두 자리대의 증가율을 기록하고 있다. 반면 해당품목들의 수입증가율(y/y)은 빠른 속도로 하락하고 있다(그림11). 해당 품목들의 무역수지(수출-수입 금액) 적자 규모도 최근 축소되는 모습을 보이고 있다(그림12).

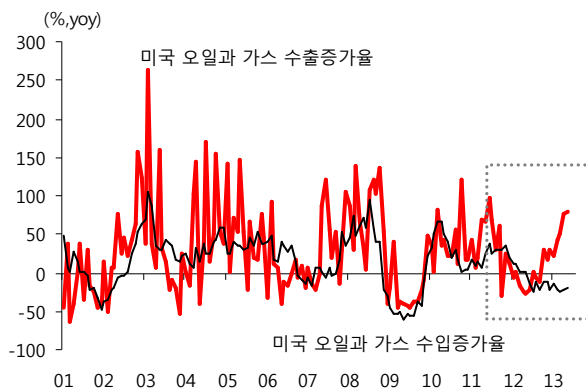
미국의 원유, 천연가스, 석탄의 수출증가 추이를 보면, 원유와 석탄 수출 보다 천연가스 수출이 빠르게 증가할 것으로 예상된다(그림13). 원유 수출은 2012년과 2013년 감소할 것으로 보인다. 석탄 수출도 2013년 전년 대비 -14%나 감소할 것으로 예상된다.

주식시장 투자전략

만면 천연가스 수출규모는 2013년 3%, 2014년 13%로 빠르게 증가할 것으로 예상된다. 2010년 대비 2020년 천연가스 수출 규모는 133%나 증가할 것으로 전망된다. 실제로 원유는 안보 문제, 석탄은 환경 문제에 노출되어 있기 때문에 이러한 문제에서 상대적으로 자유로운 천연가스 수출이 활발히 진행될 것으로 판단된다.

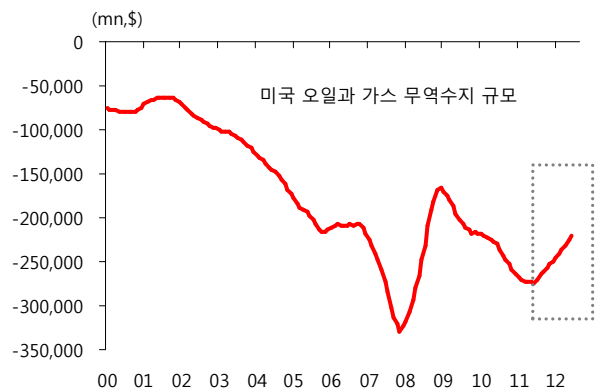
미국은 원칙적으로 에너지(석탄은 제외)의 해외 수출을 금지하고 있다. 다만 예외적으로 FTA를 체결한 국가들에 한해 에너지 수출을 허용하고 있다. 특히 미국 천연가스 수출 중 파이프라인을 통해 캐나다와 멕시코에 수출되는 규모와 LNG 수출 규모 연간 평균성장률을 비교해 보면, LNG 수출규모는 2011년~2040년 11.5%씩 증가할 것으로 예상된다(그림14). 미국 LNG의 수출 성장은 상대적으로 높은 수준을 유지할 것으로 보인다.

[그림 11] 미국의 에너지 수출이 빠르게 증가하고 있음



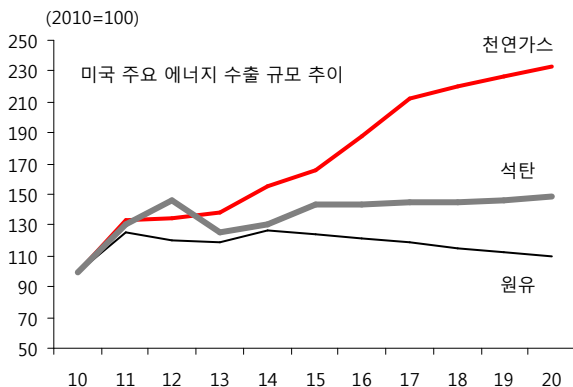
자료: CEIC, 동양증권 리서치센터

[그림 12] 미국 오일과 가스 무역수지 적자 규모도 축소 진행 중



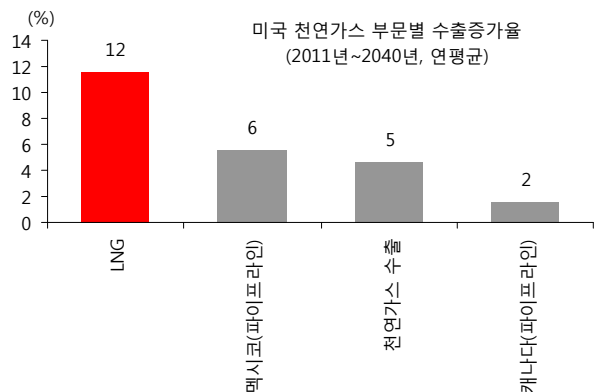
자료: CEIC, 동양증권 리서치센터

[그림 13] 미국 천연가스 중심으로 에너지 수출 예상



자료: EIA, 동양증권 리서치센터

[그림 14] 미국 천연가스 중 LNG 수출이 크게 증가될 것으로 예상



자료: EIA, 동양증권 리서치센터

주식시장 투자전략

현재 미국으로부터 에너지를 수입하겠다고 의사를 밝힌 나라는 일본, 인도를 비롯해 15개국이 넘는 것으로 알려져 있다. LNG 수출 승인을 신청해 놓은 곳만도 26개에 달한다.

미국 에너지부 장관인 어니스트 모니츠는 최근 언론을 통해 "남은 승인 신청 건수(LNG)들에 대해서도 하나 하나 면밀히 검토할 것이며, 이제부터 좀 더 많은 승인이 이루어 질 것" 이라고 밝혔다(Forbes, 2013년 6월 15일자 기사 인용).

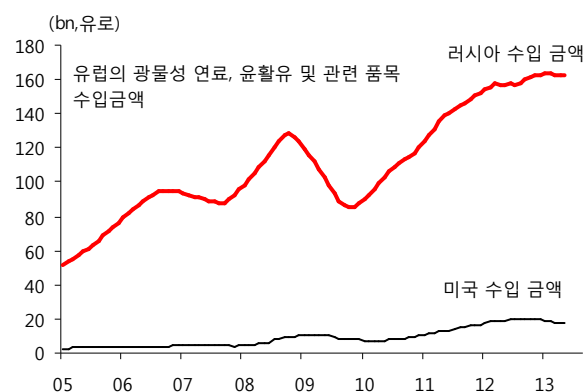
미국 LNG 수출 대상지역은 아시아, 국내 LNG 관련 기업들에 관심 유도

미국에서 LNG 등과 같은 천연가스의 수출이 보다 활발하게 진행된다면 그 타겟은 아시아일 가능성이 높다.

유럽은 이미 파이프라인을 통해 저렴한 가격으로 러시아산 LNG 를 수입하고 있기 때문이다. 미국은 2013년 5/16일 Freeport LNG Project 일환으로 BP, 오사카가스, 주부전력 등과 같이 일본 기업이 포함되어 있는 그룹군에 2017년부터 LNG 수출을 시작하기로 결정했다. 2012년 4/17일 한국가스공사가 2017년부터 2036년까지 연간 350만톤의 미국산 LNG 를 도입하기로 계약을 체결했다.

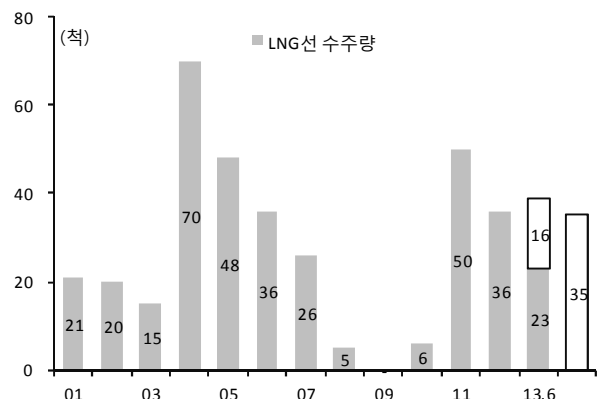
따라서 향후 미국의 對아시아 LNG 수출 증가에 관심을 가질 필요가 있다. 다행히도 국내 LNG 선 수주량은 이미 회복국면에 진입해 있다(그림16). 미국 LNG 수출증가의 수혜를 기대해 볼 수 있는 국내 기업들(LNG 선 건조, 플랜트, 피팅, 기자재)에 대해서 관심을 갖는 전략은 여전히 유효해 보인다(그림17).

[그림 15] 유럽은 이미 파이프라인을 통해 러시아로부터 LNG 수입



자료: CEIC, 동양증권 리서치센터

[그림 16] 국내 기업 LNG 선 수주량 회복 국면 진입



자료: 동양증권 리서치센터

주식시장 투자전략

[그림 17] 국내 LNG 관련 기업들의 순이익, PER, PBR

회사명	관련 사업내용	현재 시가총액(억원)	순이익 ('12, 억원)	순이익 ('13E, 억원)	현재 PER(배)	12M FWD PER(배)	PBR (배)	YTD (%)	7월 수익률 (%)
삼성중공업	LNG선 건조	87,993	7,964	9,395	11.2	9.4	1.5	0.8	10.2
대우조선해양	LNG선 건조	54,068	1,759	2,555	23.4	19.1	1.2	5.0	12.9
한국카본	LNG 선박 보냉재	2,910	57	203	41.1	14.3	1.2	11.3	18.7
동성화인텍	LNG 선박 보냉재	2,439	101	209	20.0	11.7	3.3	20.7	12.1
우양에이치씨	플랜트 설계·제작·설치, 세일가스 정제 플랜트 수주 레퍼런스 확보	1,339	67	140(별도)	9.9	7.3	1.5	58.6	-4.1
성광벤드	건설, 조선 등에 대한 피팅	7,951	555	671	12.9	11.9	2.2	13.5	2.0
태광	건설, 조선 등에 대한 피팅	6,025	332(별도)	471(별도)	16.2	12.8	1.5	12.8	8.0
하이록코리아	건설, 조선 등에 대한 피팅	3,165	289	320	9.3	9.9	1.7	17.9	5.4
대양전기공업	조선 기자재(조명등, 배전반, 송풍기) 생산	1,239	120(별도)	158(별도)	10.4	7.8	1.1	0.8	6.0

자료: Fn가이드, 동양증권 리서치센터