



2018년 12월 5일 | Equity Research

유틸리티

비싸지는 미국산 LNG

11월 들어 Henry Hub 가격과 LNG선 Spot 운임 급등

미국산 LNG가 갖는 장점은 유연성이다. 의무인수나 목적지 제한 등 경직적의 조항이 없어 자유롭고 재판매나 차익거래가 가능하다. 일부 패널티를 지불하면 도입물량 취소도 가능하다. 유가에 연동되는 다른 계약들과는 달리 미국산 LNG는 Henry Hub 현물가격에 연동된다. Sabine Pass 매매계약은 Henry Hub 연동계수가 1.15로 알려져 있고 연동가격에 액화비용과 수송비용을 더하면 계약가격이 된다. 최근 11월부터 Henry Hub 가격이 강세를 보이는 가운데 LNG선 Spot 운임도 급등하면서 미국산 LNG 도입가격이 상승하고 있다.

Update

Overweight



Analyst 유재선
02-3771-8011
jaeseon.yoo@hanafn.com

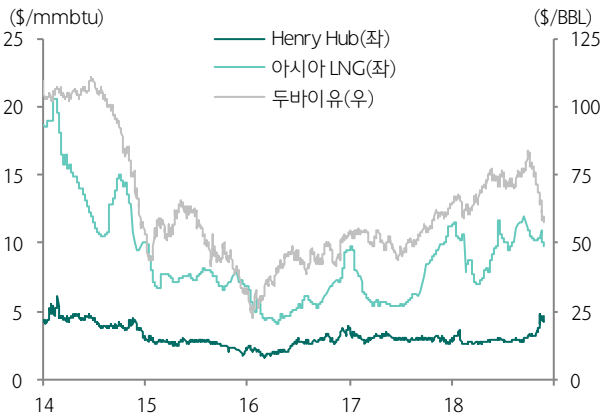
국제유가 하락으로 유가연동계약 LNG의 경쟁력 우위 확보

Henry Hub 가격이 11월부터 급등한 반면 국제유가는 빠르게 하락했다. 유가 하락구간에서는 유가연동계약 기반의 LNG가 미국산 LNG 대비 경쟁력 우위를 갖는다. 최근 아시아 LNG 스팟가격은 10달러/mmbtu 수준이다. 대부분 유가연동 계약이며 두바이유 기준 3~4개월 시차가 존재하는 점을 감안하면 앞으로 유가 하락이 반영되어 약세가 나타날 가능성이 높다. 두바이유 대비 LNG 가격 비율을 미국산 LNG에 적용해 역산 하면 현재 미국산 LNG의 유가환산은 80달러/배럴 수준이다. 3개월 전 두바이 가격이 75달러/배럴이기 때문에 현재 형성된 미국산 LNG 가격의 프리미엄은 지금보다 확대될 수 있다.

유가연동계약 비중 높은 가스공사 물량의 가격경쟁력 부각

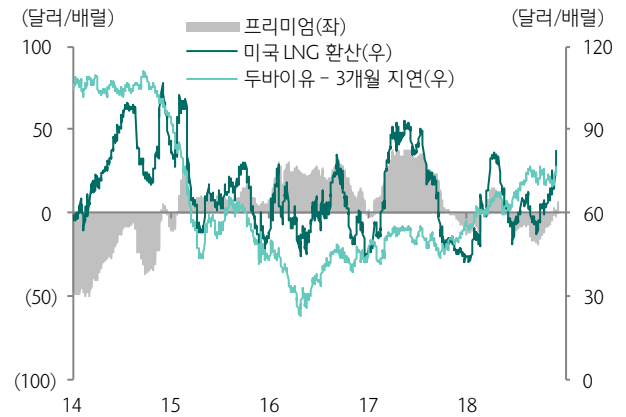
무역협회 기준 미국산 LNG는 올해 10월까지 누적 380만톤을 수입했다. 한국가스공사의 도입계약 물량이 연간 280만톤임을 감안하면 최소 100만톤 이상 민간직도입 물량으로 판단된다. 미국산 LNG에 전적으로 의존하는 사업자들은 발전시장에서 급전순위 하락 등 경쟁력이 낮아지는 모습이 나타날 수 있다. 물론 한국가스공사에게도 미국산 LNG 가격의 강세는 연료비 상승요인이다. 하지만 요금으로의 가격전가가 수월하고 비중도 10% 미만으로 크지 않아 부담이 상대적으로 적다. 유가하락이 본격적으로 반영될 1분기부터 가격경쟁력이 부각될 수 있다.

그림 1. LNG Spot 가격과 두바이유가 추이



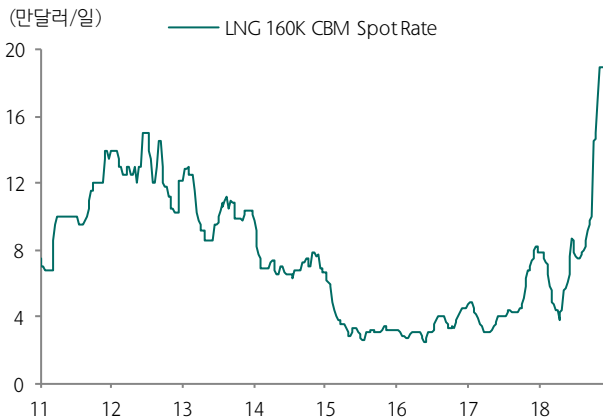
자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

그림 2. 두바이유가 대비 미국산 LNG의 가격 프리미엄 추정



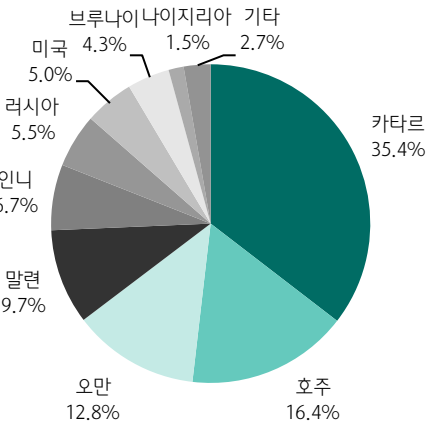
자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

그림 3. LNG선 Spot 운임추이



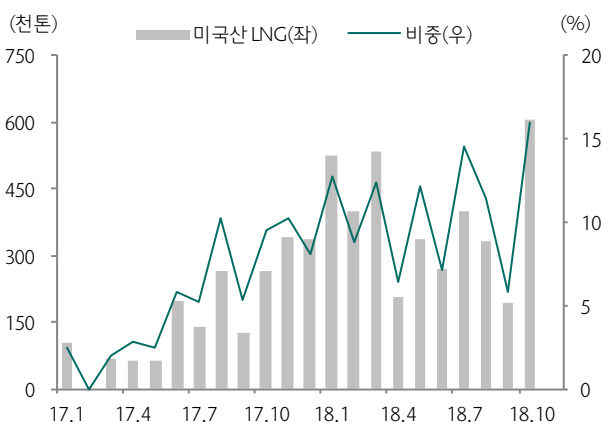
자료: Claksons, 하나금융투자

그림 4. 한국가스공사 LNG 수입량 국가별 비중 (2017년)



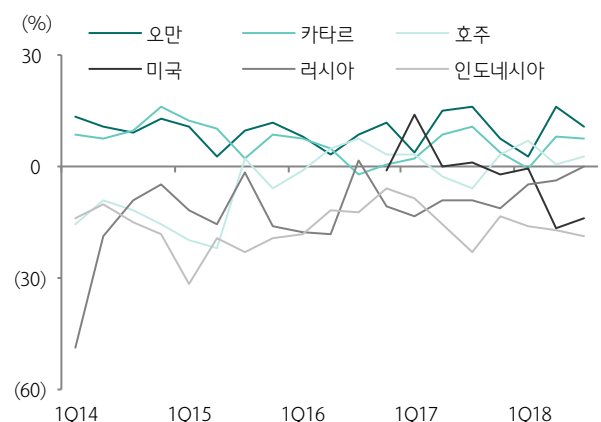
자료: 한국가스공사, 하나금융투자

그림 5. 미국산 LNG 도입물량 및 비중 추이



자료: 무역협회, 하나금융투자

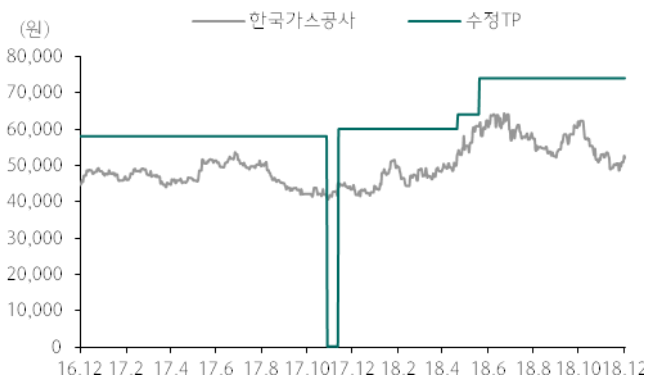
그림 6. 국가별 LNG 도입가격 프리미엄



자료: 무역협회, 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국가스공사



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.5.24	BUY	74,000		
18.4.25	BUY	64,000	-11.18%	-4.69%
17.11.16	BUY	60,000	-22.24%	-12.00%
17.11.1	Analyst Change	0	-	-
17.2.20	BUY	58,000	-18.48%	-7.41%

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(매도)_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	94.6%	4.6%	0.9%	100.1%

* 기준일: 2018년 12월 4일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)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
- 당사는 2018년 12월 05일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2018년 12월 05일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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.