

iM Your Energy

[에너지/정유/화학] 전유진 2122-9193 yujinjin@imfnsec.com



유럽의 친환경도 결국 먹고사는 문제 앞에서 일보후퇴할 것인가

EU, 미국과의 관세 협상 카드로 미국산 LNG 메탄 배출량 규정 완화 검토 중

EU는 미국과의 관세 협상을 위해 미국 LNG 수출업체들이 EU의 메탄 배출량 규정을 보다 쉽게 준수할 수 있도록 규제 완화 방안을 모색 중인 것으로 파악. 유럽이 이를 협상카드로 사용할지의 여부는 아직 확정되지 않았음. 그러나 만약 실제로 협상 테이블에 미국산 LNG 메탄 배출 규제 완화가 올라오게 될 경우, 지금까지 여러 차례 화석연료 관련 규제를 강화하면서 친환경 정책을 고수해왔던 유럽마저 결국 먹고 사는 문제 앞에서 그 기조가 다소 후퇴할 수 있음을 시사한다는 점에서 상당히 인상적인 행보가 될 듯

지난 2024년 5월 EU는 'Fit for 55' 정책 패키지의 일환으로 <에너지 부문에서의 메탄 배출량 추적 및 감축과 관련된 규정>을 최종 승인한 바 있음. 해당 규정의 주요 내용은 1)화석연료 기업들에게 석유와 가스, 석탄 등의 메탄 배출 원천별 배출량을 측정하고, 2)배출량과 측정 방식, 향후 메탄 감축 방안 등에 대해 매년 의무적으로 보고하도록 하는 것 등임. 2025년부터 유럽으로 석유와 가스, 석탄을 수입하는 업체들의 직접 보고 의무화가 시작되었고, 2027년부터는 수입업체 뿐만 아니라 수출업체들 또한 유럽 내 생산자와 동일한 모니터링과 보고, 인증 의무를 이행해야만 화석연료 도입 계약을 체결할 수 있음. 그리고 최종적으로 2030년부터는 유럽으로 수입되는 화석연료의 메탄 집약도가 EU에서 정한 최대치를 넘어서지 않아야 하며, 만약 해당 규제를 충족하지 못할 경우 각 업체들에게는 벌금 등의 페널티가 적용됨

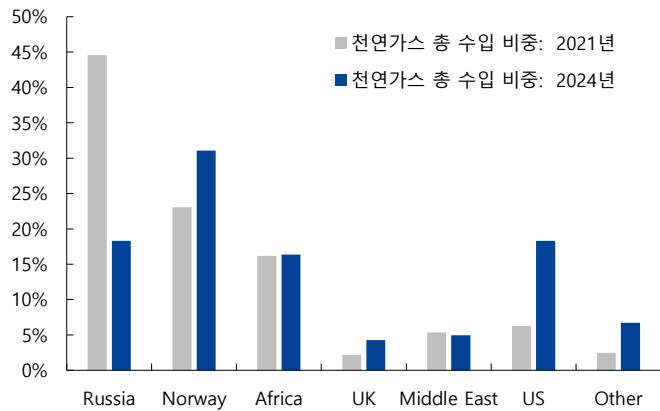
친환경에 그토록 진심이던 유럽마저 생존 앞에서 후퇴하는 모습. 에너지 패러다임은 화석연료, 특히 가스 중심으로 개편

결국 지난해 승인된 메탄 배출 관련 규제는 유럽으로 화석연료를 수출하는 기업에게도 적용된다는 것이 핵심임. 러-우 전쟁 이후 유럽은 러시아 천연가스 수입을 축소하면서 미국산 LNG 의존도를 높여 왔음. 이에 2021년 천연가스 총 수입 중 45% 달했던 러시아산은 2024년 18%로 급감했고, 미국산은 6%에서 18%로 대폭 증가하였음. LNG 기준으로만 보면 미국산 비중이 2024년 48%(2025년 평균 55%) 달하고 있음

그러나 미국의 가스전은 여러 곳에 분산되어 있고, 각 가스전에서 생산된 가스가 하나의 LNG 선박에 선적되는 경우가 많아서 현실적으로 전체 밸류체인에서의 메탄 배출량 모니터링이 쉽지 않음. 더 큰 문제는 트럼프 취임 이후 석유와 가스 생산, 가공, 수송, 저장 등의 과정에서 배출되는 메탄 규제 규정이 철회됐다는 것. 이에 현재 미국은 원유/가스 유정에서 누출되는 메탄이나 파이프라인 및 저장설비에서 발생하는 메탄에 대한 감독의무 소멸되었음. 2016년 오바마 행정부 때 석유 및 가스 시설의 메탄 발생량 보고 의무화와 누출 관리 강화 등 메탄 배출 관련된 규제를 본격적으로 구체화하기 시작했으나, 2020년 트럼프 행정부 1기에 이를 폐지했고, 바이든 정부 때 다시 복구시켰으나, 트럼프 행정부 2기에 들어와서 이를 또 한번 철폐하였음. 다시 말하면, 이제 유럽의 최대 LNG 수입국인 미국은 EU의 메탄배출 규정을 충족시키기 어렵다는 의미임

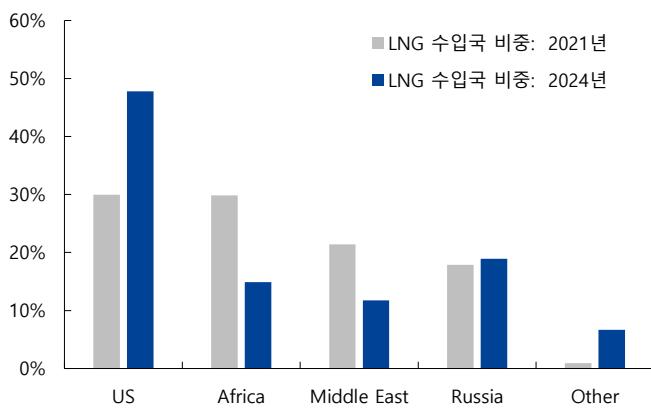
지난 3년간 유럽은 러시아산 천연가스 수입을 많이 줄이긴 했음. 그러나 PNG 수입을 중단했을 뿐 LNG는 여전히 유입되고 있어 2025년 3월 LNG 수입량의 약 13%는 러시아산이었음. 유럽은 러시아 의존도를 더 줄이기 위해 2027년까지 러시아산 가스 구매를 중단하고 그 대안책으로 미국산 LNG 수입을 확대하겠다는 입장이나, 현재 EU 내에서 실행하고 있는 메탄 배출 규제 하에서는 미국산 LNG 유입이 추가로 늘기 어려움. 전력비도 2021~2022년 피크 대비로는 상당히 안정화되었으나 그 이전 대비로는 영국과 프랑스는 +125% 내외, 독일은 +170% 더 높은 만큼 신재생에너지 의존도를 무작정 더 올리기도, 천연가스 가격 상승을 더 이상 용인하기도 쉽지 않은 상황임. 결국 최근 EU가 고민하고 있는 미국 LNG 수입분에 대한 메탄배출 규제 예외 적용은 단순히 관세 협상카드로만 활용되는 것이 아니라 근본적으로는 유럽 에너지 공급의 불안정과 그로 인해 파생되는 전력비 부담, 제조업 경쟁력 약화 등의 결과를 종합적으로 고려했을 때 필요한 부분임. 따라서 유럽은 결국 미국산 LNG에 대해서는 규제를 완화할 수밖에 없을 것으로 예상. 친환경에 늘 진심이었던 유럽마저 결국 먹고사는 문제 앞에서 일보후퇴하는 만큼 화석연료의 후퇴는 당초 예상했던 것보다 좀 더 오래 걸릴 듯. 향후 에너지 패러다임은 화석연료, 특히 석유보다는 천연가스 중심으로 개편될 전망

유럽, 천연가스 총 수입 국가별 비중: 2021년 vs 2024년



자료: Bloomberg, iM 증권 리서치본부

유럽, LNG 수입 국가별 비중: 2021년 vs 2024년

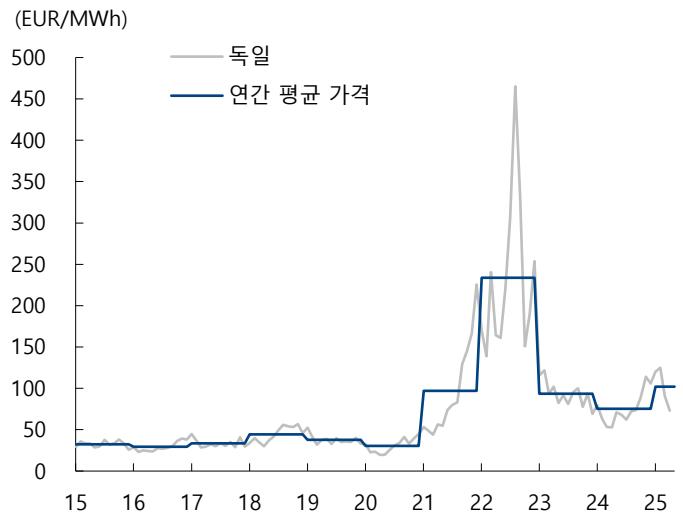


자료: Bloomberg, iM 증권 리서치본부

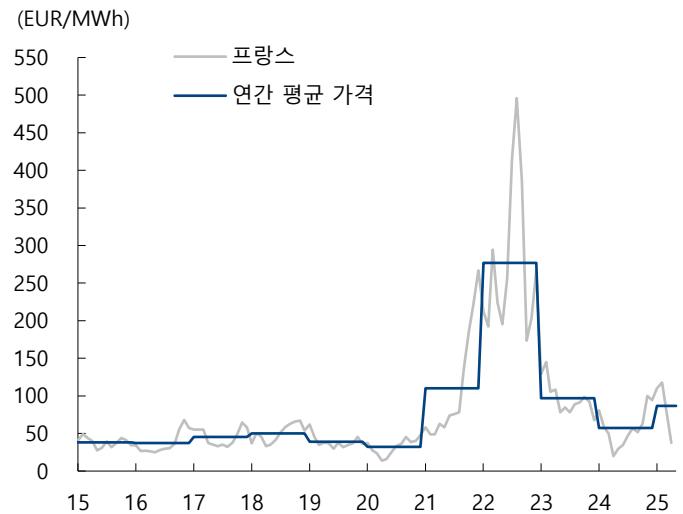
Key Chart



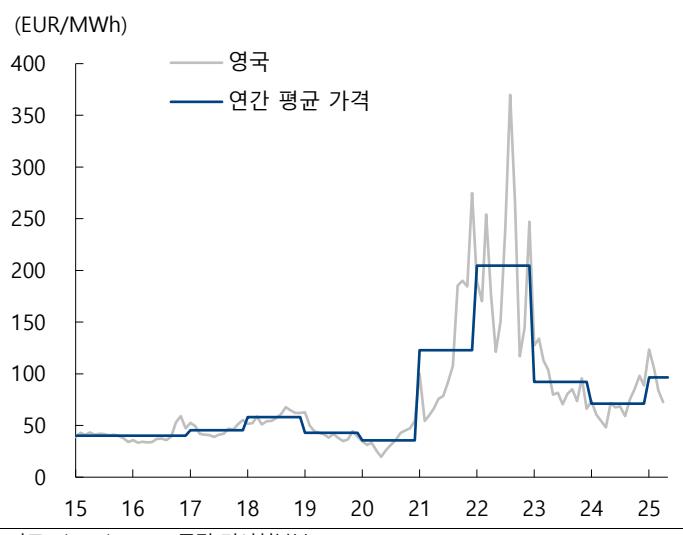
유럽 주요국가 전력비 추이: 독일



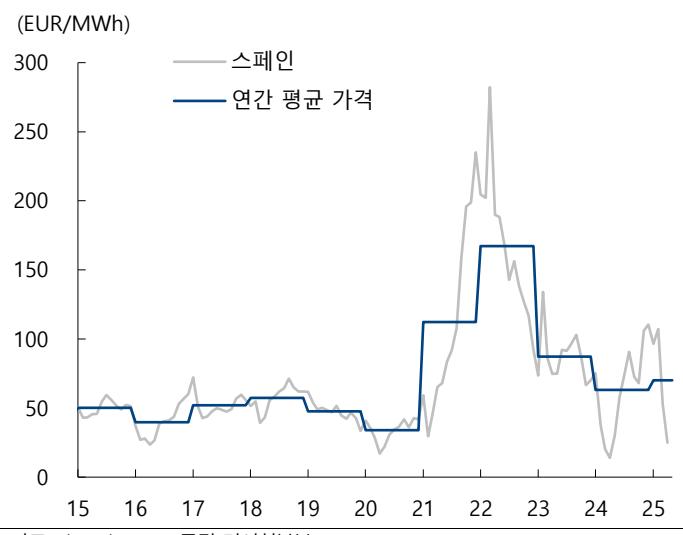
유럽 주요국가 전력비 추이: 프랑스



유럽 주요국가 전력비 추이: 영국



유럽 주요국가 전력비 추이: 스페인



주요 온실가스별 수명 및 지구온난화지수 비교

온실가스	지구온난화지수(GWP100SAR)	지구온난화지수(GWP100AR5)	주요 발생원	배출량
이산화탄소(CO2)	1	1	에너지 사용, 산림 벌채	77%
메탄(CH4)	21	25	화석원료, 폐기물, 농업, 축산	14%
이산화질소(N2O)	310	298	산업공정, 비료 사용, 소각, 가축분뇨	8%
수소불화탄소(HFCs)	140~11,700	124~14,800	에어컨 냉매, 스프레이 분사제	
과불화탄소(PFCs)	6,500~9,200	7,390~12,200	반도체 세정용	1%
육불화황(SF6)	23,900	22,800	전기 절연용	

자료: 기후변화에 관한 정부간 협의체(IPCC) 제 4 차 평가 종합보고서, iM 증권 리서치본부

Global Peer Valuation (1)



Global Peer Valuation - Integrated & Upstream

(십억\$, %, 배)	국가(통화)	시가총액	주가	1W(%)	1M(%)	3M(%)	6M(%)	12M(%)	PER	PBR	EV/EBITDA
Aramco	SAR	1,658.0	25.7	0.4	-3.9	-7.4	-4.2	-13.1	16.5	4.2	8.0
Exxon Mobil	USD	469.9	108.6	3.1	-7.7	0.0	-7.4	-9.2	16.4	1.8	7.9
Shell	GBP	195.6	2,437.5	0.2	-12.8	-6.1	-1.8	-15.6	9.9	1.2	4.0
Total	EUR	136.1	52.6	1.3	-11.2	-5.8	-11.5	-24.1	8.0	1.2	3.7
BP	GBP	74.5	348.0	-3.1	-20.1	-16.4	-8.2	-33.5	8.1	1.1	6.5
Equinor	NOK	63.7	235.6	-3.2	-13.9	-11.6	-10.8	-17.1	7.2	1.4	1.7
Suncor Energy	CAD	44.2	49.4	3.1	-10.1	-11.4	-6.8	-9.0	10.1	1.4	4.5
Eni	EUR	45.7	12.7	2.6	-11.0	-5.4	-9.4	-16.7	8.7	0.7	5.5
Repsol	EUR	14.1	10.7	3.5	-14.2	-5.2	-8.2	-28.6	5.1	0.4	4.9
OMV	EUR	17.1	45.9	5.5	-3.7	17.8	17.8	10.8	8.4	0.8	3.4
ConocoPhillips	USD	117.5	92.9	6.1	-9.2	-8.5	-9.2	-28.6	13.7	1.8	6.5
Hess	USD	41.4	133.8	6.0	-15.5	-7.8	-0.6	-18.0	21.3	3.4	7.0
EQT	USD	30.6	51.1	7.2	-3.6	1.0	37.0	24.5	14.4	1.3	13.3
Expand Energy	USD	25.5	107.1	4.8	-3.5	4.4	24.9	15.2	13.1	1.5	30.9
Murphy Oil	USD	3.0	21.2	1.8	-25.2	-27.3	-32.1	-54.7	9.3	0.6	2.6
Coterra Energy	USD	19.7	25.7	3.7	-10.2	-8.9	8.0	-9.4	8.8	1.4	6.4
Antero Resources	USD	11.2	35.9	12.1	-9.5	-3.8	30.2	4.8	10.7	1.5	5.6
Range Resources	USD	8.4	35.3	8.1	-10.1	-6.2	13.7	-5.7	9.3	2.1	15.1
Woodside Energy	AUD	25.2	20.7	2.9	-13.2	-15.9	-14.3	-26.7	12.1	N/A	4.0
Santos	AUD	12.8	6.1	8.3	-10.0	-12.8	-10.9	-20.1	10.0	N/A	5.1
INPEX	JPY	16.1	1,825.0	0.2	-13.7	-1.4	-8.2	-23.1	5.7	N/A	2.2
PTT E&P	THB	11.7	98.5	-2.0	-15.8	-20.6	-21.5	-37.1	7.1	0.7	2.0
CNOOC	HKD	106.4	16.7	-1.5	-9.3	-9.2	-9.1	-15.3	N/A	N/A	N/A
ONGC	INR	36.5	247.0	-0.3	0.2	-1.8	-6.8	-12.8	N/A	N/A	4.6
Sinopec	HKD	87.5	3.9	-0.5	-5.6	-8.9	-11.8	-16.5	9.7	0.5	5.3
China Gas Holdings	HKD	4.9	7.0	1.0	-4.6	8.4	3.4	-4.9	9.8	0.7	10.5
Kunlun Energy	HKD	8.4	7.5	-1.8	-3.7	0.5	-2.2	-2.5	9.2	0.9	4.0

Global Peer Valuation - Midstream (Gas Pipeline)

(십억\$, %, 배)	국가(통화)	시가총액	주가	1W(%)	1M(%)	3M(%)	6M(%)	12M(%)	PER	PBR	EV/EBITDA
Enterprise Products	USD	67.9	31.4	4.3	-8.0	-6.8	7.8	9.7	10.9	2.3	10.9
Williams Companies	USD	72.8	59.7	5.7	0.8	7.8	15.1	52.2	27.8	5.8	17.1
Energy Transfer	USD	59.3	17.3	4.3	-7.6	-15.8	5.5	8.1	12.0	1.8	10.0
ONEOK	USD	54.9	87.9	7.4	-10.8	-12.5	-8.0	7.9	16.0	2.3	15.5
Kinder Morgan	USD	60.2	27.1	5.0	-4.6	-0.8	9.9	45.5	21.0	2.0	14.8
TC Energy	USD	52.2	50.3	3.7	4.6	10.8	8.6	53.3	19.2	2.9	14.2
MPLX	USD	53.6	52.4	6.5	-3.0	1.4	17.2	25.0	11.6	3.7	10.5
Targa Resources	USD	39.0	179.3	8.9	-9.4	-11.6	9.0	52.9	22.0	14.2	13.3
Cheniere Energy	USD	52.9	237.6	6.4	5.0	4.2	30.2	46.9	19.6	9.0	10.1
Cheniere Energy Partners	USD	29.2	60.4	4.6	-5.5	-1.9	22.8	19.8	14.0	15.1	10.3
Western Midstream Partners	USD	14.8	39.0	5.6	-6.1	-6.8	4.2	8.2	11.4	4.5	8.3
Plains All American Pipeline	USD	12.9	18.3	5.7	-9.4	-11.3	9.3	1.6	11.3	1.2	10.0
Hess Midstream	USD	10.1	38.9	6.7	-8.5	-6.7	11.7	11.5	13.7	31.9	6.4
Antero Midstream	USD	8.2	17.0	3.3	-5.1	8.7	14.4	20.1	17.5	3.9	13.0
New Fortress Energy	USD	1.6	5.8	15.9	-34.9	-61.8	-32.6	-78.6	N/A	0.7	15.4
Excelsior Energy	USD	3.0	26.9	2.6	-3.9	-12.4	14.5	56.8	19.3	0.4	10.9
Delek Logistics	USD	2.1	39.7	9.1	-9.1	-8.9	4.2	0.1	10.6	N/A	13.4
Genesis Energy	USD	1.8	14.3	4.8	-9.0	36.5	10.1	17.4	N/A	N/A	12.2
NGL Energy Partners	USD	0.4	3.2	10.5	-31.4	-41.4	-21.6	-46.6	63.0	3.3	9.2
Enbridge	CAD	101.6	64.5	3.5	1.3	0.9	14.6	31.1	21.5	2.3	16.4
Pembina Pipeline	CAD	22.5	53.6	3.0	-6.2	1.4	-8.0	8.7	18.1	2.0	14.5

자료: Bloomberg, iM 증권 리서치본부

주: 시가총액은 US 십억달러, 종가는 현지통화 기준, PER/PBR은 블룸버그 컨센서스 기준

