



# EQT (EQT.US)

## 천연가스 수요 자극 모멘텀 여전히 유효

- 미국 내 유일한 업스트림+미드스트림 대규모 통합 천연가스 생산업체
- 천연가스 수요 증가에 힘입어 FY1Q25 올림푸스 에너지(천연가스 생산 인프라) 인수
- 수직 계열화 달성해 비용 구조 개선, 동종업계 대비 손익분기점 가장 낮은 수준

### 기업 개요

EQT는 미국 최대 천연가스 생산 기업 중 하나로 주로 애팔래치아 분지의 마르셀러스 및 유티카 셰일 지역에서 천연가스, LNG, 원유를 생산하고 있다. 2024년 7월 천연가스 파이프라인 운송 기업인 Equitrans Midstream 와의 합병을 통해 생산과 운송을 통합한 수직 계열화(업스트림+미드스트림) 달성을하며 이를 기반으로 동종업계 대비 비용 구조 개선으로 손익분기점을 낮춰 현금 창출 능력을 강화한 점이 차별화 요인이다.

### FY1Q25 실적 Review

FY1Q25(3월말) 실적은 전체 생산량 571 Bcfe(YoY +6.9%, QoQ -5.7%, 컨센서스 대비 +2.0%), EBITDA 17.8 억달러(YoY +76.0%, QoQ +26.1%, 컨센서스 대비 +17.2%), 순이익 7.1 억달러(YoY +95.4%, QoQ +71.4%, 컨센서스 대비 +14.0%), EPS 1.18 달러(YoY +43.9%, QoQ +71.0%, 컨센서스 대비 +16.6%) 기록했다. 견조한 유정 성능과 날씨로 인한 가동 중단 기간 축소 등 영향으로 가이던스 상단에 가까운 생산량과 가이던스 하단 대비 19% 낮은 자본 지출을 기록하면서 바텀라인은 컨센서스와 이전치를 모두 큰 폭으로 상회하는 모습이었다. 업스트림+미드스트림 통합으로 인한 비용 절감 효과가 실제로 반영되는 모습을 확인할 수 있었으며, 향후 손익분기점이 mmbtu 당 2 달러(장기적으로 1.80~1.90 달러)까지 하락하면서 지속적인 효율성 향상과 현금흐름 강화가 기대되는 상황이다. 업스트림+미드스트림 통합 효과로 자본 지출의 절감 뿐만 아니라 가동 중단 시간을 단축할 수 있다는 측면에서 2025년 연간 생산량 가이던스를 지난 분기(2,175~2,275 Bcfe)에 이어 25 Bcfe 추가 상향했으며, 자본 지출 가이던스는 2,500 만 달러 추가 하향했다. 임여현금흐름도 손익분기점 하락에 힘입어 2025년 26 억달러, 2026년 33 억달러로 제시한 바 있으며, 이를 기반으로 한 자사주 매입 및 배당 확대 기대감도 유효하기 때문에 여전히 긍정적인 관점을 유지한다.

### ▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.06.26): \$58.15  
목표주가 컨센서스: \$60.77

### ▶ 투자의견 컨센서스

매수 75%	보유 21%	매도 4%
-----------	-----------	----------

### Stock Data

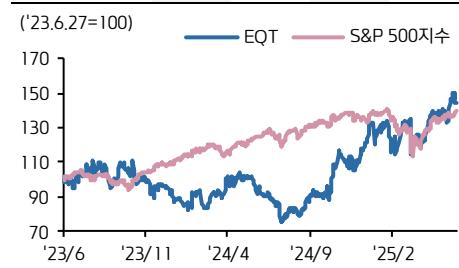
산업분류	석유, 가스 & 소모 연료
S&P 500 (06/26)	6,141.02
현재주가/목표주가	58.15 / 60.77
52주 최고/최저 (\$)	61.02 / 30.02
시가총액 (백만\$)	34,810
유통주식 수 (백만)	599
일평균거래량 (3M)	7,997,094

### Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	6,909	5,273	8,274	9,921
EBITDA	2,998	3,729	5,943	7,296
EBITDA 마진(%)	43.4	70.7	71.8	73.5
순이익	946	827	2,095	3,300
EPS	2.29	1.61	3.53	5.16
증가율(%)	-26.4	-29.7	119.1	46.2
PER(배)	16.9	31.0	16.5	11.3
PBR(배)	1.1	1.3	1.5	1.4
ROE(%)	13.4	1.3	8.7	12.6
배당수익률(%)	1.1	1.1	1.1	1.1

### Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	26.1	4.6	31.6	54.0
S&P Index	4.4	5.8	1.7	12.1



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

주: 컨센서스는 2025-06-26 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

## 전력 수요 증가와 LNG 수출 모멘텀 유효

AI 와 리쇼어링이 촉발한 전력 수요 급증과 공급 부족에 따라 전력원으로써 다시금 천연가스에 대한 중요성이 부각되고 있다. 현재 미국 내 신규 건설 데이터센터 규모에 비해 전력망 접근성은 현저히 부족한 상황이며, 기존 화력 발전소는 계속해서 폐쇄되고 있는 추세이다. 주요 전력 수요자인 빅테크 기업들은 탈탄소 기조를 이어가고 있다는 점에서 현재 원자력이 전력원으로 각광 받고 있는 반면 미국 내 원전 CAPA은 단기 공급 측면에서 제한적이라는 점도 주목할 필요가 있다. 이렇듯 급증하는 전력 수요 속 단기간 내 천연가스를 대체할 수 있는 에너지원은 부재한 상황이며, 트럼프 2 기 정권 하에 화석 에너지에 대한 규제 완화와 지원 강화가 더해지는 점도 긍정적이라 생각된다. 실제로 데이터센터 수요가 높은 미국 동남부 지역에 위치한 유ти리티 기업들과 프리미엄 가격이 반영된 장기 가스 판매 계약을 체결한 동사의 경우, 전력 수요 증가에 따른 직접적인 수혜를 받고 있는 상황이며, 여름 폭염에 따른 단기적인 전력 수요 증가 모멘텀도 유효하다.

트럼프는 취임 직후 바이든 행정부가 고수해온 LNG 신규 수출 허가 중단 조치를 재개했으며, 에너지 비상사태도 동시에 선포하며 미국의 에너지 자립과 보호무역주의가 결합된 강한 국의 우선 주의를 표방하고 있다. 뿐만 아니라 유럽 가스 시장에서 러시아산 가스가 미국산 LNG로 대체되고 있는 상황 속에서 트럼프의 관세 조치가 LNG 수출 확대용 카드라는 것을 감안하면, LNG 수출 확대 모멘텀은 여전히 유효하다고 생각된다. 실제로 일본과 인도 정부는 트럼프 행정부의 통상 압력을 회피하기 위해 미국산 LNG 수입 확대를 약속했다.

## 적극적인 M&A를 통한 손익분기점 축소 및 CAPA 확장

동사는 2024년 7월 천연가스 파이프라인 운송 기업인 Equitans Midstream 와의 합병을 통해 생산과 운송을 통합한 수직 계열화(업스트림+미드스트림) 달성을 이르기로 동종업계 대비 비용 구조 개선으로 손익분기점을 낮춰 현금 창출 능력을 강화한 바 있다. FY1Q25에는 올림푸스 에너지를 18 억 달러에 인수한다고 밝혔으며, 해당 계약 건에는 펜실베니아주 남서부에 위치한 EQT의 핵심 사업장 인근 약 9 만 에이커의 토지와 천연가스 생산량 약 500 MMcf/d, 관련 미드스트림 인프라가 포함된 것으로 나타났다. 올림푸스 에너지는 동사와 유사한 업스트림+미드스트림 인프라 자산을 보유하고 있기에, 2 달러/mmbtu라는 낮은 현금흐름 손익분기점 달성을 기여할 수 있을 것으로 기대된다. 한편 해당 인수 규모는 약 3.4 배의 EV/EBITDA 배수와 15%의 잉여현금흐름 수익률을 의미하며, 주당 잉여현금흐름 증가율은 5%로 예상된다. 인수는 FY3Q25 내 마무리될 예정이다.

## EQT FY25 1Q ('25.01.01~03.31)

구분	FY25 1Q		컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
	(백만 USD)	발표치	컨센서스	차이	FY24 1Q	성장률	FY24 4Q	성장률
매출액	1,740	2,158	-19.4%	1,412	23.2%	1,625	7.1%	
EBITDA	1,781	1,519	17.2%	1,012	76.0%	1,412	26.1%	
EBITDA 마진(%)	102.3%	70.4%	32.0%p	71.6%	30.7%p	86.9%	15.4%p	
순이익	713	626	14.0%	365	95.4%	416	71.4%	
EPS (USD)	1.18	1.01	16.6%	0.82	43.9%	0.69	71.0%	

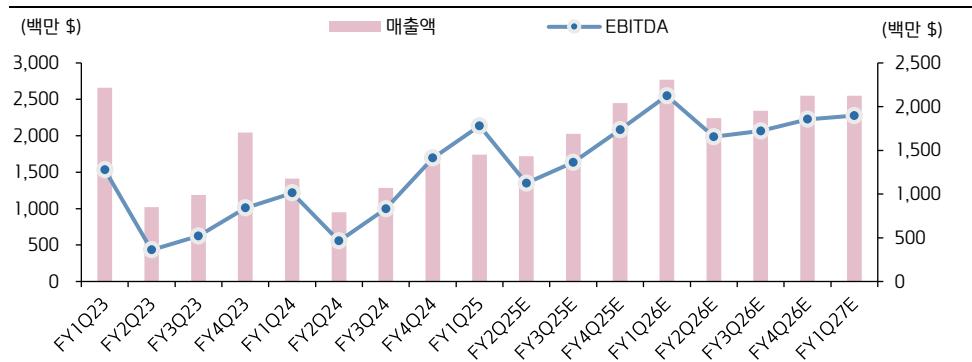
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-06-26 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

## EQT 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	(백만 USD)	FY25Q2	YoY 성장률	FY25Q3	YoY 성장률	FY25	YoY 성장률	FY26
매출액	1,720	80.6%	2,029	58.1%	8,274	56.9%	9,921	19.9%
EBITDA	1,124	142.2%	1,363	63.9%	5,943	59.4%	7,296	22.8%
EBITDA 마진(%)	65.3%	16.6%p	67.2%	2.4%p	71.8%	1.1%p	73.5%	1.7%p
순이익	254	흑전	404	485.0%	2,095	153.5%	3,300	57.5%
EPS (USD)	0.43	흑전	0.65	442.5%	3.53	119.1%	5.16	46.2%

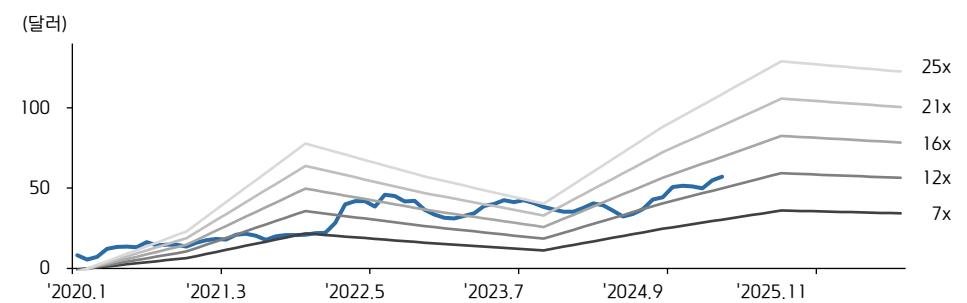
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-06-26 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

## EQT 분기 실적 추이

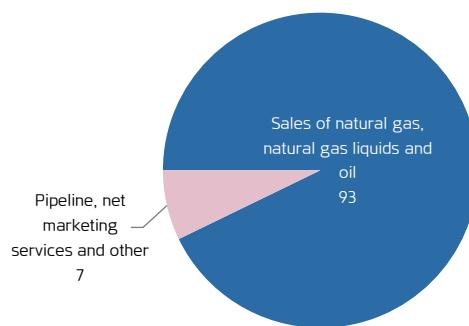


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-06-26 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

## EQT 12M FWD PER 밴드



## EQT 사업부별 매출액 비중



자료: EQT, 키움증권 리서치

## EQT FY2025 실적 가이던스

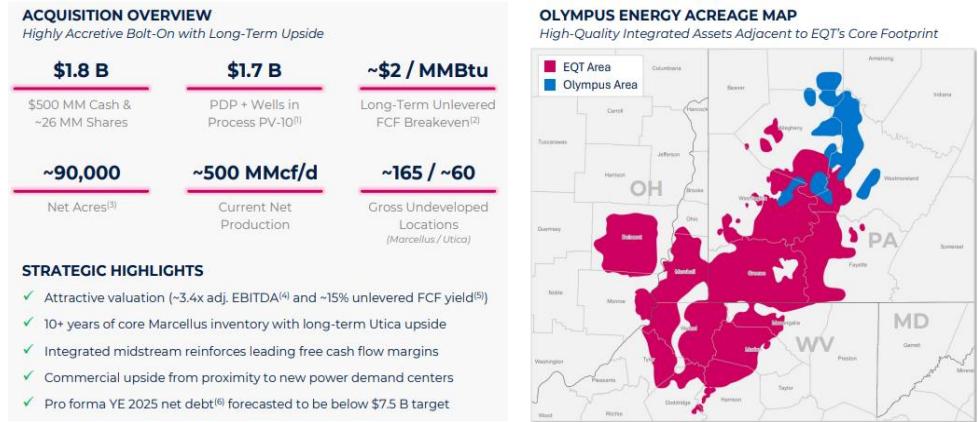
As of April 22, 2025

↑ / ↓ Improvement to 2025E Guidance  
(Relative to February '25 Update)

	2Q25E	2025E
<b>Production</b>		
Total sales volume (Bcf) <sup>a</sup>	\$200 - \$250	2,200 - 2,300 ↑
Liquids sales volume, excluding ethane (MMbbls)	3,900 - 4,200	15,700 - 16,500 ↑
Ethane sales volume (MMbbls)	1,550 - 1,700	6,600 - 7,000 ↑
Total liquids sales volume (MMbbls)	5,450 - 5,900	22,300 - 23,500 ↑
Btu uplift (MMBtu/Mcf)	1,050 - 1,060	1,055 - 1,065
Average differential (\$/Mcf)	(\$0.00) - (\$0.70)	(\$0.70) - (\$0.50)
<b>Resource Counts</b>		
Top-hole legs	1 - 2	1 - 2
Horizontal Rigs	2 - 3	2 - 3
Frac Crews	2 - 3	2 - 3
<b>Midstream Revenue (\$ Millions)</b>		
Third-party revenue	\$100 - \$145	\$550 - \$650 ↑
<b>Per Unit Operating Costs (\$/Mcf)</b>		
Gathering	\$0.08 - \$0.10	\$0.08 - \$0.10
Transmission	\$0.44 - \$0.46	\$0.43 - \$0.45 ↓
Processing	\$0.14 - \$0.16	\$0.13 - \$0.15 ↓
Upstream LOE	\$0.11 - \$0.13	\$0.10 - \$0.12 ↓
Production taxes	\$0.01 - \$0.09	\$0.01 - \$0.11 ↓
Midstream operating & maintenance (O&M)	\$0.09 - \$0.11	\$0.09 - \$0.11 ↓
SG&A	\$0.17 - \$0.19	\$0.17 - \$0.19 ↓
Total per unit operating costs	\$1.10 - \$1.24	\$1.09 - \$1.23 ↓
<b>Equity Method Investments and Midstream JV Noncontrolling Interest (\$ Millions)</b>		
Distributions from Mountain Valley Pipeline, LLC (the MVP Joint Venture), and Laurel Mountain Midstream, LLC (LMM)	\$60 - \$70	\$210 - \$225
Distributions to Pipebell LLC Midstream JV Noncontrolling Interest <sup>b</sup>	\$95 - \$110	\$290 - \$330
<b>Capital Expenditures and Capital Contributions (\$ Millions)</b>		
Upstream Maintenance	\$385 - \$435	\$1,465 - \$1,545
Midstream Maintenance	\$85 - \$100	\$280 - \$300
Corporate & Capitalized Costs	\$50 - \$60	\$220 - \$225
<b>Total Maintenance</b>	\$520 - \$595	\$1,950 - \$2,070 ↓
<b>Strategic Growth - CAPEX</b>	\$80 - \$105	\$350 - \$380
<b>Total Capital Expenditures</b>	\$600 - \$700	\$2,300 - \$2,450 ↓
Capital contributions to equity method investments <sup>c</sup>	\$20 - \$30	\$50 - \$60
<b>Cash Taxes (\$ Millions)</b>		
\$150 NYMEX		\$75 - \$775
\$4.00 NYMEX		\$250 - \$350
\$4.50 NYMEX		\$400 - \$500

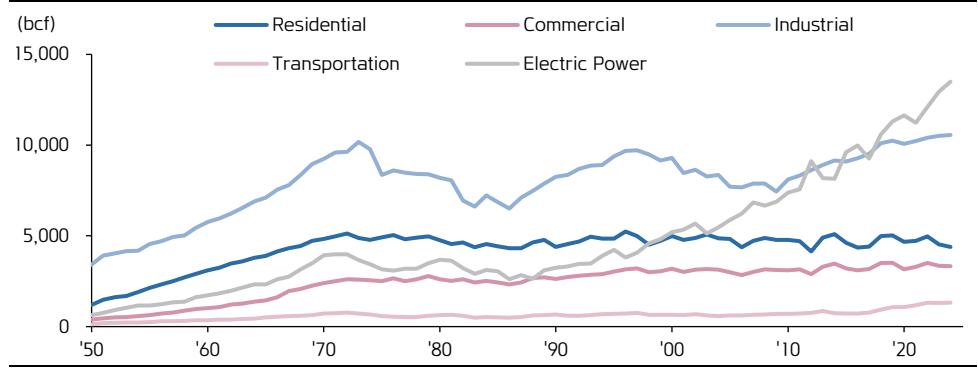
자료: EQT, 키움증권 리서치

### EQT, 올림푸스 에너지 인수 발표



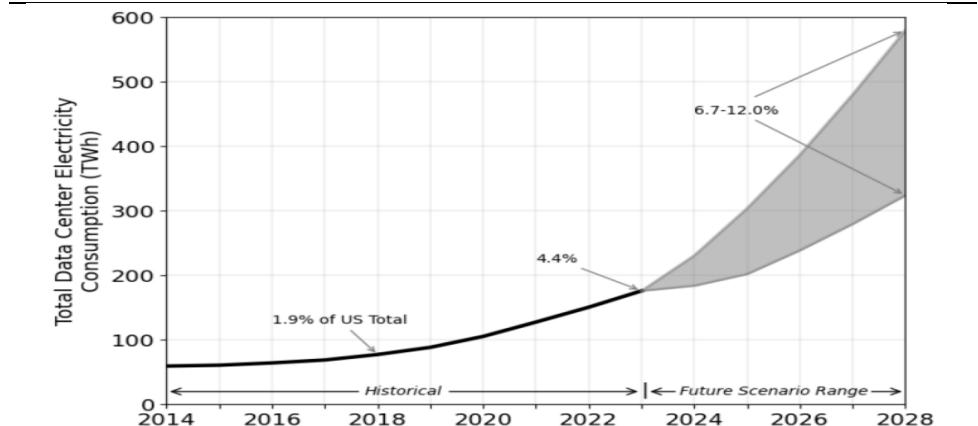
자료: EQT, 키움증권 리서치

### 전력원으로서 천연가스 수요 높아진 상황

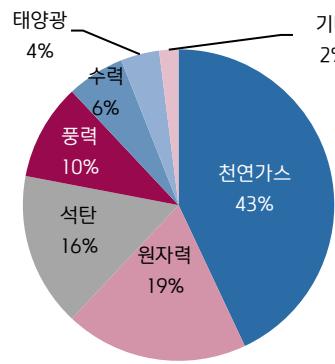


자료: EIA, 키움증권 리서치

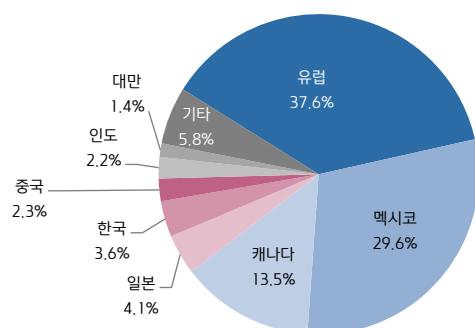
### 2014~2028년 미국 데이터센터의 총 전력 사용량 전망



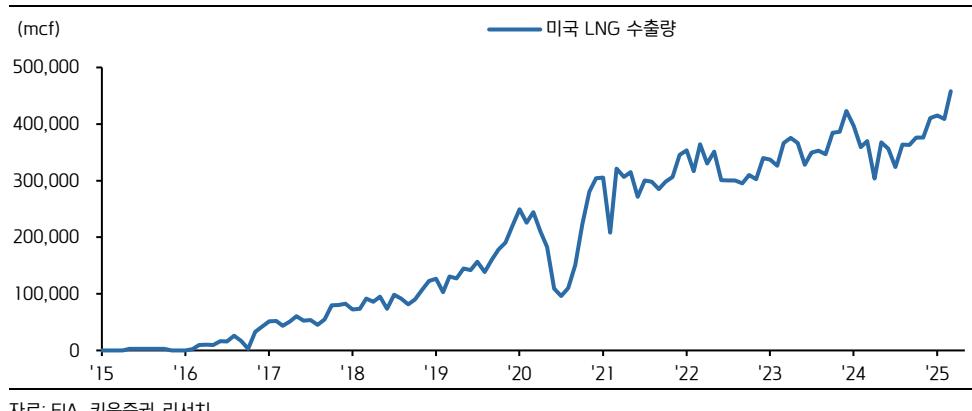
자료: 2024 United States Data Center Energy Usage Report, Lawrence Berkeley National Laboratory, 키움증권 리서치

**미국 전력원 비중**

자료: IEA, 키움증권 리서치, 주) 2023년 기준

**주요 국가별 미국 LNG 수출 비중**

자료: EIA, 키움증권 리서치

**미국 LNG 수출 추이**

자료: EIA, 키움증권 리서치

## EQT 상세 실적표

(백만 달러)	FY1Q24	FY4Q24	FY1Q25	YoY(%)	QoQ(%)
<b>[GAAP]</b>					
매출액	1,413	1,625	1,740	23.1	7.1
에너지 판매수익	1,304	1,641	2,245	72.2	36.8
파생상품 이익(Gain on derivatives)	107	-184	-679	적전	적지
용역매출액	2	167	174	8600.0	4.1
영업비용	1,230	843	1,243	1.1	47.4
운송비	545	387	378		
생산비	91	104	88		
유지관리비	12	45	47		
탐사비	1	0	1		
판관비	73	108	92		
상각비	487	620	621		
고정자산관련손익	0	-454	0		
리스관련손익	9	38	3		
기타 영업비용	12	-4	13		
영업이익	183	781	497	170.9	-36.4
투자손익	2	39	27		
기타영업외손익	0	2	0		
부채상환손익	-3	-63	-12		
순이자비용	-55	-186	-118		
세전이익	128	575	394		
법인세비용	24	147	79		
순이익	104	428	315	203.5	-26.4
회석 EPS(달러/주)	0.23	0.69	0.40	73.9	-42.0
회석 가중평균주수(백만주)	445	603	603	35.4	0.0
<b>[영업데이터]</b>					
총 판매량(Bcfe)	534	605	571	6.9	-5.6
ARP(Average Realized Price)(\$/Mcfe)	3.22	3.01	3.77	17.1	25.2
총 운영 비용(\$/Mcfe)	1.36	1.07	1.05	-22.8	-1.9
CAPEX(\$mil)	549	583	497	-9.5	-14.8

자료: EQT, Bloomberg, 키움증권 리서치

**Compliance Notice**

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

**고지사항**

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.