

투자의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ USD 14.0
현재주가(26/3/2)	USD 11.38
상승여력	23.0%

S&P 500(p)	6,881.62
EPS 성장률(25F, %)	29.6
P/E(25F, x)	7.5
배당수익률(%)	-2146826273

시가총액(십억USD)	27.96
시가총액(조원)	39.83
상장주식수(백만주)	2,457.0
60일 평균 거래대금(백만USD)	100.72
52주 최저가(USD)	5.92
52주 최고가(USD)	19.01

(%)	1M	6M	12M
절대주가	26.2	-12.5	-24.6
상대주가	27.9	-18.4	-34.7



[글로벌 에너지]

김태형

taehyoung.kim@miraeasset.com

벤처 글로벌

LNG 상승에 투자하는 방법

4Q25 Reviews: Plaquemines 출하량 증가로 견조한 성장세 유지

동사의 4Q25 매출액은 \$4.5bn(+191.7% YoY, 컨센 1.1% 상회), 조정 EBITDA는 \$2.0bn(+190.8% YoY, 컨센 0.9% 상회)로 시장의 기대치를 소폭 상회했다. 4분기 LNG 판매량은 Plaquemines 터미널의 출하량 증가로 478TBtu를 기록하며 전년 동기(128TBtu) 대비 273.4% 증가했다. 액화 마진은 Calcasieu Pass 터미널의 상업운전 개시와 유럽과 미국의 천연가스 스프레드 축소로 소폭 하락했다. 연간 가이던스는 EBITDA 기준 \$5.2~5.6bn로 컨센서스 \$5.9bn 대비 보수적으로 제시됐다.

LNG 수급 차질에 따른 마진 확대

이란 분쟁에 따른 유럽과 아시아권 천연가스 가격 급등으로 가파른 실적 개선을 전망한다. 호르무즈 해협 봉쇄로 글로벌 LNG 수출량의 20%를 담당하는 카타르산 LNG 공급이 중단됐다. 카타르 국영 에너지 기업 카타르에너지는 이란의 드론 공격으로 라스라판 LNG 시설을 가동한 상태다. 기존 카타르산 LNG를 수입하던 EU와 아시아 국가들은 대체 수입처 확보가 절실하다. 동사는 상당량의 LNG를 현물 시장을 통해 판매하고 있어 천연가스 가격 상승과 판매량 증가에 따른 수혜를 예상한다.

더불어 동사는 자체적으로 LNG 운반선을 보유·운전하고 있어 운임 상승 국면에서도 경쟁우위를 확보하고 있다. 현재 9척의 LNG선을 운영 중이며, 수개월 내 2척을 추가 인도받을 예정이다. 통상적으로 LNG 운임은 TTF 및 JKM 가격과 동행하는 경향을 보인다. 동사는 자체 선대를 활용해 화물을 직접 운송함으로써 운임 급등에 따른 비용 부담을 최소화하고, 수익성을 방어할 수 있을 것으로 판단한다.

목표주가 \$14.0로 상향, 투자의견 '매수' 유지

동사의 목표주가를 \$11.0에서 \$14.0으로 27.3% 상향 조정하며, 투자의견은 매수를 유지한다. TTF와 JKM 가격 급등을 반영해 중장기 실적 전망치를 상향했다. 동사는 미국 LNG 기업중에서도 현물 판매 비중이 큰 기업으로 지역간 천연가스 스프레드 확대를 온전히 향유할 수 있다. 경영진에 따르면 천연가스 스프레드가 \$1/MMBtu 상승할 경우 EBITDA가 약 \$575~625mn 증가하는 것으로 파악된다. 향후 LNG 수급 차질이 장기화되며 TTF 가격이 추가 상승할 경우, 실적 추정치의 추가 상향 여력도 충분하다. 글로벌 천연가스 가격에 대해 레버리지를 보유한 LNG 기업이라는 점에서 매수를 권장한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (USD 100mn)	79	50	132	210	182
영업이익 (USD 100mn)	47	17	43	70	47
영업이익률 (%)	59.5	34.0	32.6	33.3	25.8
순이익 (USD 100mn)	28	17	22	47	30
EPS	1.16	0.70	0.90	1.91	1.23
ROE (%)	141.8	46.1	35.5	45.1	21.3
P/E (배)	-	-	7.5	6.0	9.2
P/B (배)	-	-	2.1	2.2	1.8

주: GAAP 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 벤처 글로벌, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 벤처 글로벌 분기 실적 추정 주요 가정

(US\$/MMBtu, Tbtu, %)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
천연가스 가격	미국 (Henry Hub)	1.76	2.60	2.92	3.63	4.12	3.46	3.30	3.69	3.60	3.66	3.73	3.79
	유럽 (TTF)	8.67	10.86	12.80	14.87	12.91	11.36	10.85	9.72	11.27	12.02	12.77	13.52
	아시아 (JKM)	9.54	12.64	13.13	14.24	13.08	13.13	11.05	9.61	11.91	11.57	11.24	10.90
ASP		9.79	8.73	8.77	12.04	12.39	9.37	8.95	9.28	10.12	10.49	10.67	9.23
가중평균 액화마진		7.26	6.37	6.19	8.77	7.86	5.08	5.22	4.99	4.89	5.14	5.24	4.18
LNG	판매량	145	127	106	127	234	331	372	479	457	536	542	542
	Calcasieu Pass	145	127	106	117	126	140	133	140	134	140	142	142
	Plaquemines	0	0	0	9	108	191	239	339	323	396	400	400
	CP2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	CP3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
액화능력	Calcasieu Pass	154	154	156	156	152	154	156	156	152	154	156	156
	Plaquemines	0	0	0	99	287	290	342	439	430	435	439	439
	CP2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	CP3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
가동률	Calcasieu Pass	88.3	82.4	67.9	75.3	77.0	85.7	80.8	87.0	88.1	91.0	91.0	91.0
	Plaquemines	0.0	0.0	0.0	9.6	37.4	63.0	70.7	71.5	75.1	91.0	91.0	91.0
	CP2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	CP3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 벤처 글로벌 분기 실적 추이 및 전망

(US\$mn, %)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출액	전체	1,414	1,108	926	1,524	2,894	3,101	3,329	4,445	4,623	5,621	5,778	5,000
	Calcasieu Pass	1,414	1,108	926	1,524	1,638	935	711	841	883	956	979	991
	Plaquemines	0	0	0	0	1,186	2,095	2,525	3,369	3,741	4,665	4,799	4,009
	CP2	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0
	CP3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
YoY Growth	전체			-12.1	-6.6	104.7	179.9	259.5	191.7	59.8	81.3	73.6	12.5
	Calcasieu Pass			-12.1	-6.6	15.8	-15.6	-23.2	-44.8	-46.1	2.2	37.7	17.9
	Plaquemines									215.4	122.7	90.1	19.0
	CP2												
	CP3												
매출원가		365	300	272	414	1,059	1,419	1,388	2,054	2,391	2,870	2,941	2,737
매출총이익		1,049	808	654	1,110	1,835	1,682	1,941	2,391	2,233	2,751	2,837	2,263
매출총이익률		74.2	72.9	70.6	72.8	63.4	54.2	58.3	53.8	48.3	48.9	49.1	45.3
판매비		437	448	471	516	755	644	621	673	691	794	823	735
감가상각비		70	70	89	93	216	267	218	240	274	321	325	325
연구개발비		181	174	156	124	182	57	53	52	123	108	121	119
기타판매비		181	201	220	299	357	320	350	381	294	364	377	291
영업이익		612	360	183	594	1,080	1,038	1,320	1,718	1,542	1,957	2,015	1,529
YoY Growth				-40.2	-18.3	76.5	188.3	621.3	189.2	42.8	88.5	52.6	-11.0
QoQ Growth		-15.8	-41.2	-49.2	224.6	81.8	-3.9	27.2	30.2	-10.3	26.9	2.9	-24.1
OP Margin		43.3	32.5	19.8	39.0	37.3	33.5	39.7	38.7	33.3	34.8	34.9	30.6
세전이익		873	444	-372	1,238	668	591	637	991	1,421	1,836	1,894	1,408
순이익(지배)		683	338	-309	975	502	474	540	696	1,002	1,310	1,359	999

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 벤처 글로벌 실적 추정 주요 가정

(US\$/MMBtu, TBtu, %)

		2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F
천연가스 가격	미국 (Henry Hub)	2.6	2.7	3.6	3.7	3.8	3.7	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6
	유럽 (TTF)	12.7	11.8	11.2	12.4	11.4	9.8	9.7	9.7	9.7	9.7	9.7	9.7
	아시아 (JKM)	13.0	12.4	11.7	11.4	10.1	9.3	9.1	9.1	9.1	9.1	9.1	9.1
ASP		5.4	10.0	10.2	10.1	8.3	8.2	8.2	8.3	7.4	6.8	6.8	6.8
가중평균 액화마진		3.7	7.2	5.5	4.9	3.4	3.1	3.2	3.2	2.7	2.4	2.4	2.4
LNG	판매량	494	504	1,415	2,076	2,196	3,202	3,929	6,113	7,087	7,798	8,270	8,313
	Calcasieu Pass	494	494	539	558	562	564	562	562	562	564	562	562
	Plaquemines	0	9	876	1,518	1,586	1,591	1,586	2,991	2,991	3,000	2,991	2,991
	CP2	0	0	0	0	47	1,048	1,762	2,117	2,117	2,122	2,117	2,117
	CP3	0	0	0	0	0	0	18	443	1,417	2,112	2,599	2,642
액화능력	Calcasieu Pass	618	619	618	618	618	619	618	618	618	619	618	618
	Plaquemines	0	99	1358	1743	1743	1748	1743	3287	3287	3296	3287	3287
	CP2	0	0	0	0	316	1382	2085	2326	2326	2332	2326	2326
	CP3	0	0	0	0	0	0	123	1575	2904	2912	2904	2904
가동률	Calcasieu Pass	79.9	78.4	82.7	90.3	91.0	91.0	91.0	91.0	91.0	91.0	91.0	91.0
	Plaquemines	0.0	9.6	62.3	87.1	91.0	91.0	91.0	91.0	91.0	91.0	91.0	91.0
	CP2	0.0	0.0	0.0	0.0	15.0	75.8	84.5	91.0	91.0	91.0	91.0	91.0
	CP3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	15.0	28.1	48.8	72.5	89.5	91.0

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 벤처 글로벌 연간 실적 추이 및 전망

(US\$m, %)

		2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F
매출액	전체	2,686	4,972	13,769	21,023	18,203	26,209	32,356	50,747	52,690	53,248	56,240	56,644
	Calcasieu Pass	2,686	4,972	4,125	3,809	3,818	3,836	3,817	3,869	3,889	3,899	3,889	3,889
	Plaquemines	0	0	9,175	17,214	13,916	12,392	12,178	25,350	23,752	22,240	22,179	22,179
	CP2	0	0	1	0	469	9,981	16,187	17,367	13,257	11,810	11,778	11,778
	CP3	0	0	0	0	0	0	174	4,161	11,792	15,299	18,395	18,798
YoY Growth	전체		85.1	176.9	52.7	-13.4	44.0	23.5	56.8	3.8	1.1	5.6	0.7
	Calcasieu Pass		85.1	-17.0	-7.7	0.3	0.5	-0.5	1.4	0.5	0.3	-0.3	0.0
	Plaquemines				87.6	-19.2	-10.9	-1.7	108.2	-6.3	-6.4	-0.3	0.0
	CP2						2,026.6	62.2	7.3	-23.7	-10.9	-0.3	0.0
	CP3								2,295.7	183.4	29.7	20.2	2.2
매출원가		839	1,351	5,920	10,938	10,777	16,135	19,855	30,934	33,515	34,524	36,317	36,559
매출총이익		1,847	3,621	7,849	10,084	7,426	10,075	12,501	19,813	19,174	18,724	19,924	20,085
매출총이익률		68.8	72.8	57.0	48.0	40.8	38.4	38.6	39.0	36.4	35.2	35.4	35.5
판관비		814	1,872	2,693	3,042	2,704	3,615	4,350	6,301	6,661	6,594	6,974	7,017
감가상각비		138	322	941	1,245	1,318	1,921	2,358	3,362	3,898	3,899	4,135	4,156
연구개발비		308	635	344	471	471	471	471	471	471	471	471	471
기타판관비		367	901	1,408	1,326	916	1,223	1,521	2,468	2,291	2,224	2,368	2,389
영업이익		1,033	1,749	5,156	7,042	4,721	6,459	8,150	13,512	12,514	12,130	12,949	13,068
YoY Growth			69.3	194.8	36.6	-33.0	36.8	26.2	65.8	-7.4	-3.1	6.8	0.9
영업이익률		38.5	35.2	37.4	33.5	25.9	24.6	25.2	26.6	23.7	22.8	23.0	23.1
- EBIT에 대한 세금		816	313	777	1,259	844	1,155	1,457	2,415	2,237	2,168	2,315	2,336
- CAPEX		8,155	13,717	12,381	14,504	29,418	32,841	27,420	8,594	4,998	4,999	5,235	5,256
- 순운전자본 증가(감소)		-195	-1,403	530	-483	349	-1,953	-460	-461	-463	-464	-466	-467
+ 감가상각비		277	322	941	1,245	1,318	1,921	2,358	3,362	3,898	3,899	4,135	4,156
Free cash flow (Unlevered)		-3,801	-10,556	-8,401	-6,993	-24,572	-23,662	-17,909	6,326	9,640	9,326	10,000	10,099
Weighted average cost of capital		5.8	6.4	7.7	7.7	7.2	6.8	6.7	6.7	6.7	6.7	6.7	6.7
Discount factor				1.1	1.2	1.2	1.3	1.4	1.5	1.6	1.7	1.8	2.0
Present value of FCFF				-7,800	-6,028	-19,756	-17,816	-12,637	4,183	5,975	5,419	5,447	5,156

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

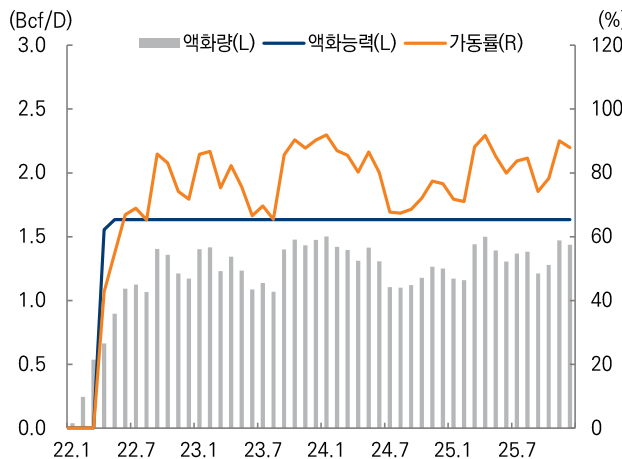
표 5. 벤처 글로벌 목표주가 산정

(US\$mn, 백만 주)

구분	값	비고
추정 마지막년도 FCFF (2034년)	10,099	벤처 글로벌 2034F FCFF
Terminal Value	158,422	영구성장률 0.3%, WACC 6.7%
PV of Terminal Value (a)	88,421	(a)
NPV of FCFF (b)	-30,057	(b)
Enterprise Value	58,364	(a) + (b)
Net Debt	26,174	이자발생 부채(29,782) + 현금성 자산(3,608)
Non-Controlling Interest	1,422	Calcasieu Pass 비지배분
Equity Value	33,540	현재 지분가치
Shares Outstanding	2,420	
추정주당가치 (USD)	13.86	US\$ (반올림 \$14)
현재주가 (USD)	11.38	26.03.02 기준
Upside (%)	23.0%	투자의견 매수

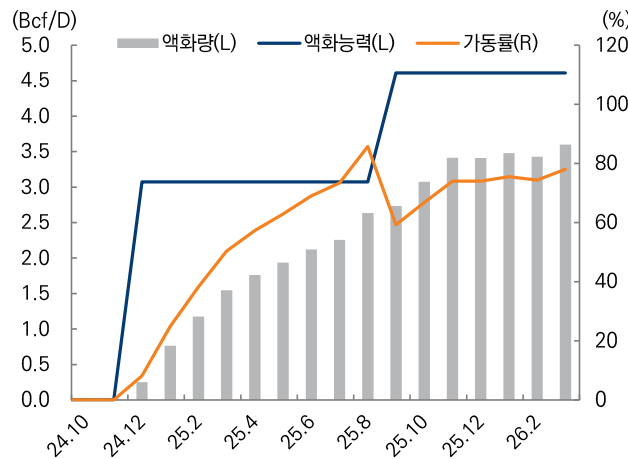
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. Calcasieu Pass 액화능력 vs 액화량 추이



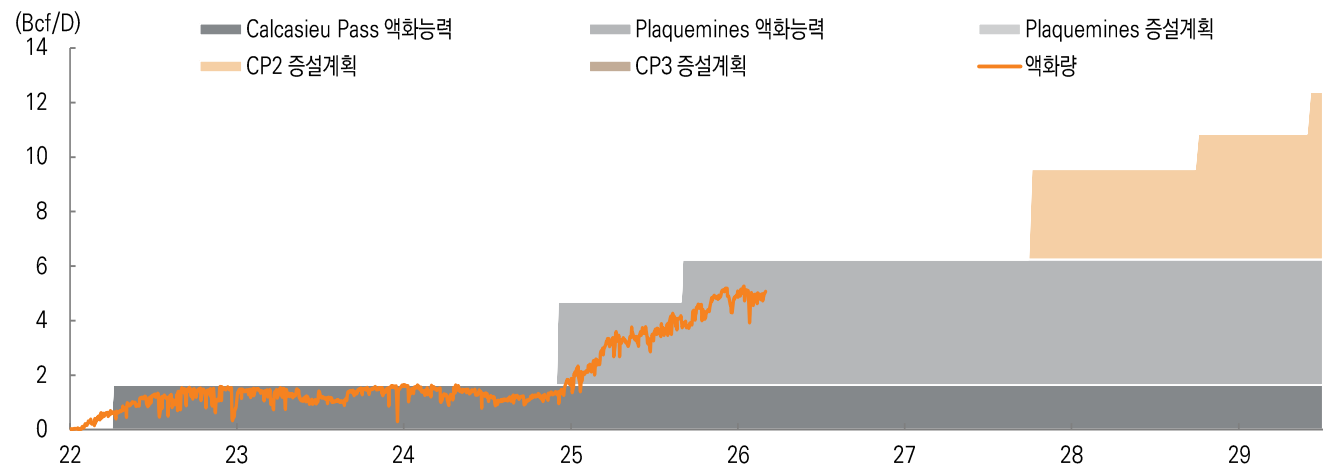
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. Plaquemines 액화능력 vs 액화량 추이



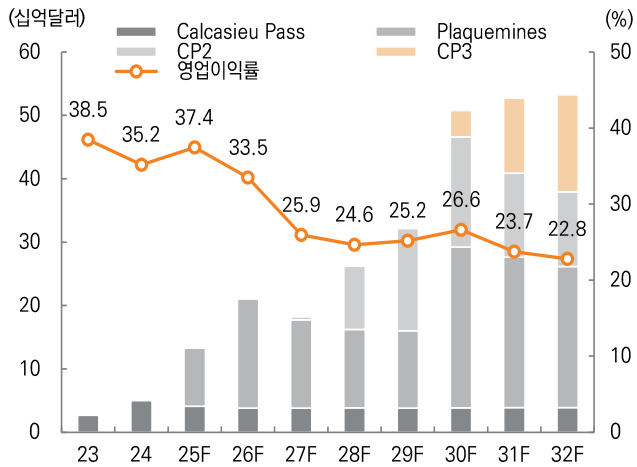
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 벤처 글로벌 액화능력 및 증설 계획 추이



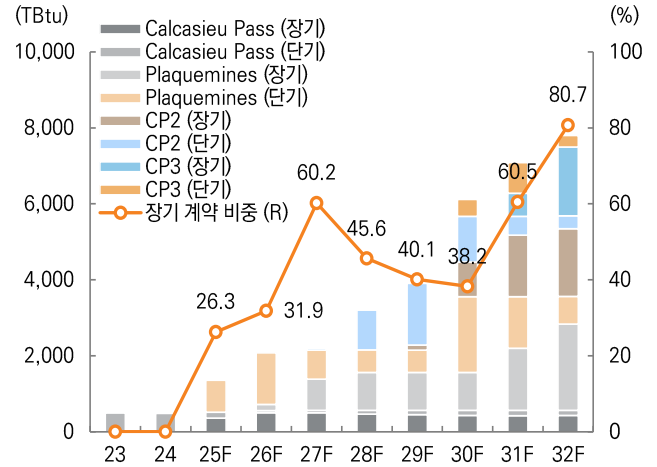
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 벤처 글로벌 부문별 연간 매출액 및 영업이익률



자료: 벤처 글로벌, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 벤처 글로벌 LNG 판매량 추이 및 장기 계약 비중



자료: 벤처 글로벌, DOE, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 벤처 글로벌 주가 vs TTF-HH 스프레드



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 지역별 천연가스 가격 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 6. 벤처 글로벌 액화 플랜트 현황

프로젝트명	기저액화 용량	최대액화 용량	프로젝트 현황	착공 시점	생산개시 시점	SPA 판매 시점	FTA 승인	비FTA 승인
	Bcf/D	Bcf/D					Bcf/D	Bcf/D
Calcasieu Pass LNG Phase 1	0.74	0.82	상업운영	2019년 8월	2022년 4월	2025년 4월	1.63	1.63
Calcasieu Pass LNG Phase 2	0.74	0.82	상업운영	2019년 8월	2022년 4월	2025년 4월		
Plaquemines LNG Phase 1	2.46	3.07	상업운영	2022년 5월	2024년 12월	2026년 10월	3.58	3.16
Plaquemines LNG Phase 2	1.23	1.54	상업운영	2023년 3월	2025년 8월	2027년 7월		
Plaquemines LNG Expansion	3.40	4.08	Feed 진행중	2027년 7월	2029년 12월	2031년 6월	-	-
CP2 LNG Phase 1	2.75	3.32	건설중	2025년 7월	2027년 10월	2029년 10월	3.96	3.96
CP2 LNG Phase 2	1.07	1.29	FID 준비중	2026년 7월	2028년 10월	2030년 7월		
CP2 LNG Phase Expansion	1.28	1.54	FEED 진행중	2027년 2월	2029년 6월	2031년 4월	-	-
CP3 LNG Phase 1	3.18	3.84	FEED 진행중	2027년 10월	2029년 12월	2031년 7월	-	-
CP3 LNG Phase 2	3.18	3.84	FEED 진행중	2028년 12월	2030년 12월	2032년 7월		
합계	20.02	24.16						

주: 음영은 당사 추정치, Delta LNG는 합계에서 제외
자료: 미래에셋증권 리서치센터

벤처 글로벌 (VG US)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(USD 100mn)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	50	132	210	182
매출원가	14	59	109	108
매출총이익	36	73	101	74
판매비와관리비	19	30	30	27
영업이익	17	43	70	47
비영업손익	5	-5	-4	-5
금융손익	-3	-13	-18	-26
관계기업관련손익	0	0	0	0
기타이익추가	8	8	14	21
법인세차감전순이익	22	38	66	42
법인세	4	5	12	8
당기순이익	17	23	54	35
지배주주	17	22	47	30
비지배주주	1	1	7	5

Growth & margins	2024	2025F	2026F	2027F
매출액증가율	-36.7	164.0	59.1	-13.3
매출총이익증가율	-41.9	102.8	38.4	-26.7
영업이익증가율	-63.8	152.9	62.8	-32.9
순이익증가율	-52.8	35.3	134.8	-35.2
EPS증가율	-40.0	29.6	111.1	-35.4
매출총이익률	72.0	55.3	48.1	40.7
영업이익률	34.0	32.6	33.3	25.8
당기순이익률	34.0	17.4	25.7	19.2

예상 현금흐름표 (요약)

(USD 100mn)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	21	61	89	71
당기순이익	17	23	54	35
감가상각비	3	9	12	13
기타	1	29	23	23
투자활동 현금흐름	-142	-122	-141	-290
- 자본적 지출(CAPEX)	-137	-124	-145	-294
기타	-5	2	4	4
재무활동 현금흐름	108	36	78	190
배당금	0	0	0	0
자본 증가	1	18	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	88	33	100	220
기타	19	-15	-22	-30
현금의 증감	-13	-22	38	-17
기초현금	59	36	7	45
기말현금	46	7	45	28

예상 재무상태표 (요약)

(USD 100mn)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	46	22	65	48
현금성자산	36	7	45	28
매출채권	4	8	10	9
재고자산	2	2	3	3
기타유동자산	4	5	7	8
비유동자산	389	490	610	878
투자자산	3	0	0	0
유형자산	353	462	582	850
무형자산	0	0	0	0
기타비유동자산	33	28	28	28
자산총계	435	512	675	926
유동부채	35	43	52	48
매입채무	15	9	12	11
단기차입금	0	0	0	0
기타유동부채	20	34	40	37
비유동부채	321	353	453	673
장기금융부채	296	322	422	642
기타비유동부채	25	31	31	31
부채총계	356	396	505	722
지배주주지분(연결)	44	80	127	156
자본금	16	17	17	17
자본잉여금	5	22	22	22
이익잉여금	24	42	88	118
기타	-1	-1	0	-1
비지배주주지분(연결)	35	36	43	48
자본총계	79	116	170	204

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (배)	-	7.5	6.0	9.2
P/S (배)	-	1.3	1.3	1.5
P/B (배)	-	2.1	2.2	1.8
EV/EBITDA (배)	-	11.2	8.0	14.9
EPS	0.70	0.90	1.91	1.23
BPS	1.83	3.28	5.17	6.39
DPS	0.02	0.05	0.05	0.05
배당성향 (%)	2.8	5.2	2.3	3.5
배당수익률 (%)	-	0.7	0.4	0.4
매출채권회전율 (회)	15.8	23.4	24.1	19.4
재고자산회전율 (회)	46.3	64.2	76.4	61.5
매입채무 회전율 (회)	1.4	4.8	10.6	9.7
ROA (%)	4.9	5.0	9.1	4.3
ROE (%)	46.1	35.5	45.1	21.3
ROIC (%)	4.9	8.9	10.9	5.4
부채비율 (배)	450.8	340.6	297.8	353.7
유동비율 (배)	128.7	52.4	125.1	99.2
순차입금/자기자본 (배)	331.5	278.8	227.5	305.2

자료: 벤처 글로벌, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.