

에너지

산업이슈

2019. 12. 06

OPEC 감산 폭 확대, 여러모로 충분치 않다

News

OPEC 총회 1일차, 50만b/d 감산 폭 확대 결정: 12/5, OPEC 총회 1일차에서 OPEC+는 18.12월에 합의한 감산량(18.10월 산유량 대비 OPEC 80만b/d, OPEC 외 40만b/d, 총 OPEC+ 120만b/d)을 50만b/d 더 확대하기로 결정했다. 20.3월까지 예정된 감산 기한에 대한 최종 논의는 12/6일 열린 OPEC+ 회의에서 결정될 것으로 예상된다. 쟁점은 50만b/d 추가 감산에 대한 회원국간 할당 문제였는데 아직 결론이 나지 않았다.

아람코 공모가 기준 시가총액 \$1.7조 결정: 언론보도에 따르면 아람코의 IPO 공모가는 \$8.53로 공모가 범위 상단에서 결정되었다. 아람코의 공모가 기준 시가총액은 \$1.7조로 당초 아람코가 희망했던 \$2조에는 미치지 못하지만 사우디 내 투자자들의 호응으로 긍정적인 결과를 낳은 것으로 판단된다.(아람코 지분의 1.5%만 상장, 아람코는 \$256억 자금 확보) 정확한 상장 일자는 정해지지 않았다.

Comment

감산 폭은 확대되었으나 유가 부양에는 충분치 않다: 아람코 상장과 맞물린 이번 OPEC 총회의 쟁점은 아람코 가치를 높이기 위한 사우디의 'surprise' 감산 제의 여부였다. 총회 이전 80만b/d 이상의 감산 폭 확대를 기대한다는 의견도 있었지만 결론은 50만b/d의 감산 폭 확대 결정이었으며 이마저도 아직은 회원국간 할당 문제, 러시아의 컨테이너 쿼터 배제 요청 문제 등을 해결해야 한다. 현재 18.12월 감산 합의를 충실히 이행하고 있는 국가는 사우디/쿠웨이트/앙골라/알제리 등이며 이라크와 나이지리아는 오히려 증산 중이다. 이중 이라크는 사우디에 이어 OPEC 내 2위 산유국이기 때문에 OPEC 내 불협화음을 낳을 수 밖에 없는 상황이다. 여기에 추가적인 50만b/d의 감산 쿼터 분배 문제는 분명 추가적인 분란을 조장할 수 있으며 이후 감산이 정상적으로 이행될지 의문이 들 수 밖에 없다.

Action

20년 상반기 원유 수급 balance 반락 예상, 유가 점진적 하락에 무게: 19.10월 기준 OPEC 산유량은 2,965만b/d로 실제 감산량은 81만b/d를 상회한 108만b/d다. OPEC이 50만b/d 추가 감산 확대를 전부 떠안는다고 해도 실질적인 감산량은 추가적으로 30~40만b/d일 가능성이 높다. 20년 상반기 OPEC 산유량을 2,920만b/d로 가정한다고 해도 미국의 대규모 Permian 파이프라인 개통에 따른 산유량 증가, 노르웨이/멕시코/브라질 산유량 증가에 따른 비OPEC 공급 증가와 원유 수요 비수기가 겹치며 원유 수요/공급 balance는 반락하게 된다. 감산 기대감으로 12월 단기 유가는 변동성이 커지겠지만 IEA 수요 전망치가 아직도 다소 공격적인 점(19년 YoY+101만b/d, 20년 YoY+122만b/d), 수급 balance 하락 부담 등을 고려할 때 지정학적 이슈가 발생하지 않는 한 유가의 점진적 하락 가능성이 높다고 판단한다.

도표 1. OPEC 18.12월 감산합의 81만b/d vs. 합의국 실제감산 108만b/d, 이라크/나이지리아는 오히려 증산 중 (단위: 천b/d)

	2017	2018	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	18.10월	감산 합의량	19.9월	19.10월	실제 감산량
Algeria	1,047	1,042	1,055	1,026	1,019	1,021	1,057	-32	1,018	1,019	-38
Angola	1,634	1,505	1,496	1,443	1,420	1,394	1,518	-47	1,411	1,356	-162
Congo	252	318	318	326	332	326	322	-10	335	325	3
Ecuador	530	519	517	526	529	541	523	-16	547	448	-75
E Guinea	133	125	114	115	114	121	124	-4	124	125	1
Gabon	200	186	185	209	212	205	187	-6	199	207	20
Iran	3,813	3,553	2,982	2,725	2,407	2,191	3,333		2,159	2,146	
Iraq	4,446	4,549	4,669	4,635	4,705	4,749	4,654	-141	4,724	4,690	36
Kuwait	2,708	2,746	2,774	2,715	2,693	2,659	2,764	-85	2,660	2,674	-90
Libya	811	952	1,056	965	1,154	1,099	1,115		1,164	1,167	
Nigeria	1,658	1,719	1,740	1,736	1,786	1,846	1,765	-53	1,859	1,811	46
Saudi	9,954	10,311	10,749	10,019	9,769	9,374	10,639	-322	8,564	9,890	-749
UAE	2,915	2,986	3,236	3,066	3,063	3,079	3,175	-96	3,082	3,106	-69
Venezuela	1,911	1,354	1,191	975	776	710	1,189		644	687	
OPEC 산유량	32,012	31,865	32,082	30,481	29,979	29,315	32,365	-812	28,490	29,651	-1,077

자료: OPEC, IEA, DB금융투자

도표 2. 비 OPEC 18.12월 감산 합의 38만b/d vs. 실제 감산 43만b/d (단위:)

	감산 기준	감산합의량	19.8월	19.9월	실제감산량
Russia	11,750	-230	11,640	11,580	-170
Kazakhstan	2,030	-40	1,890	1,840	-190
Mexico	1,990	-40	1,940	1,910	-80
Oman	1,000	-25	980	980	-20
Azerbaijan	800	-20	750	760	-40
Others	1,220	-28	1,270	1,290	70
비 OPEC Total		-383			-430

자료: Bloomberg, IEA, JODI, DB금융투자

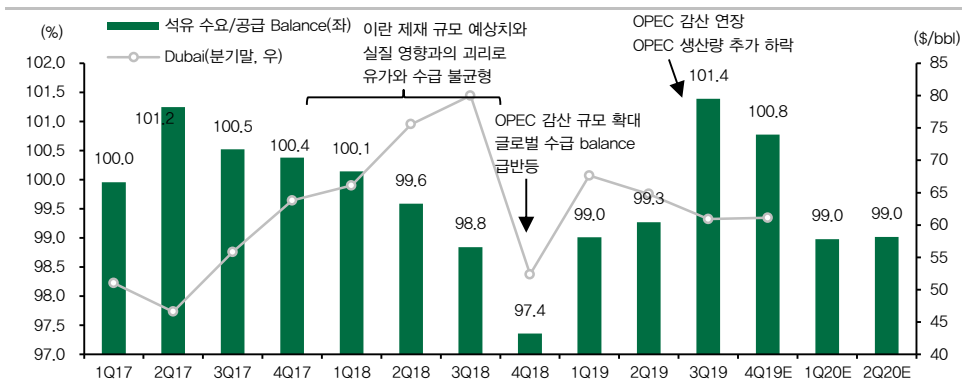
도표 3. 글로벌 석유 수급 balance: OPEC+기준 170만b/d로 감산이 확대되어도 수급 balance 반락 (단위: \$/bbl, 백만b/d)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E
Dubai(분기말)	66.1	75.6	80.0	52.4	67.6	64.8	60.9	61.1				
수요/공급 Balance	100.1%	99.6%	98.8%	97.4%	99.0%	99.3%	101.4%	100.8%	99.0%	99.0%	100.5%	100.4%
글로벌 석유 수요(좌)	98.7	98.9	100.0	99.5	99.1	99.4	101.3	101.4	100.0	100.8	102.6	102.7
글로벌 석유 공급(좌)	98.6	99.3	101.2	102.2	100.1	100.1	99.9	100.6	101.0	101.8	102.1	102.3
Total OPEC	37.2	37.1	37.6	37.7	36.2	35.6	34.9	34.9	34.8	34.8	34.8	34.8
- OPEC Crude	31.7	31.6	32.0	32.2	30.6	30.0	29.4	29.4	29.2	29.2	29.2	29.2
- OPEC NGLs	5.5	5.5	5.5	5.5	5.6	5.6	5.5	5.5	5.6	5.6	5.6	5.6
Total Non-OPEC	61.3	62.2	63.6	64.5	63.9	64.4	65.1	65.7	66.2	67.0	67.3	67.5
- America	22.0	22.3	23.5	24.2	24.0	24.5	24.5	25.2	25.6	25.8	25.9	26.3
- Others	39.3	39.9	40.1	40.3	39.9	39.9	40.6	40.5	40.6	41.2	41.4	41.2

자료: IEA, OPEC, DB금융투자

주: 검은색 수요 및 Non-OPEC 공급 예측치는 IEA 보고서 기준, 녹색 예측치는 OPEC의 19.10월 대비 추가 40만b/d 감산을 가정한 수치

도표 4. 분기 석유 수급 balance와 유가 추이: 20년 상반기 수급 balance 반락 예상



자료: IEA, OPEC, DB금융투자

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2019-10-02 기준) - 매수(83.8%) 중립(16.2%) 매도(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만