

Spot Brief

Weekly FAQ NO. 27

2020.04.13.

정유(Neutral)

화학(Neutral)

태양광(Overweight)

정유/화학/태양광

[정유화학] 김정현 3771-9351

jh.kim@iprovest.com

[Weekly FAQ NO. 27] 원유 시대의 끝을 다시 써보려 해

- OPEC+ 감산 합의는 시장 기대에 미치지 못해. 공급 조절 규모는 수요 위축 규모보다 적어.
- 러시아/사우디는 감산에 일단 동의했으나 원유 수요가 회복하면 M/S 확보 전쟁이 재차 발발할 것.
- Oil Demand Peak Out을 일찍 준비해야. E&P 업체들은 다운스트림 확장 계획을 쉽게 포기하지 않을 것.

시장의 기대에 미치지 못한 산유국의 감산 합의

산유국들의 감산 합의는 시장 예상보다는 작은 규모에 그칠 것으로 보인다. 한때 감산 합의 규모가 2,000만 b/d(글로벌 전체 수요의 20%, 이하 b/d 생략)에 이를 수 있다는 Reuters 보도가 있었으나 멕시코의 주장을 인용하여 최종적으로 970만으로 발표되었다. 또한 이어진 G20 회의에서 전략비축유 구입 등 원유 시장 안정화를 위한 국가간 협력이 선언적으로 강조되었을 뿐 비OPEC+ 국가의 500만 감산 관련 내용은 구체적으로 논의되지 못했다. 이후 추가적인 새벽 회의를 통해 미국/캐나다/브라질 370만, 나머지 G20 국가들은 130만 감산에 동의하였으나 여전히 수요 위축 규모보다는 작다.

러시아/사우디 일단 합의는 하겠으나... M/S 전쟁 재발 가능성 높아

미국의 자연 감산 주장을 인정하지 않았던 러시아/사우디도 일단은 현재의 합의안에 수긍하고 합의 종결에 주력하는 모습이다. Rystad Energy의 8일(수) 보고서에 따르면 코로나19로 인한 원유 수요 감소폭이 3,500만까지 이르는 등 단기 원유 수요 위축이 심각한 상황에 이르렀기 때문이다. 문제는 코로나 사태가 진정되고 원유 수요가 회복될 때에는 다시 원유 M/S 전쟁이 발발할 가능성이 높다는 점이다. 1위(미국), 4위(캐나다) 산유국의 입장이 불분명한 상황에서 2위/3위 산유국만 감산 합의를 유지할 유인이 크지 않다. 또한 자체 해지를 통해 안정적인 원유 수입을 확보한 멕시코의 감산 거부 선례가 OPEC+의 단결력을 해칠 가능성도 매우 높다. 최근 BNEF의 설립자 중 한 명인 Michael Liebreich는 “원유 시대는 원유 가격이 200\$/bbl가 아닌 20\$/bbl에 다다르면서 끝날 것이다”는 발언을 했다. 원유 전성 시대의 끝이 생각보다 훨씬 가까이 온 것으로 보인다.

E&P 업체들은 다운스트림으로의 확장을 쉽게 포기하지 않을 것

코로나19 이전부터 메이저 E&P 업체들은 다운스트림 투자를 강화해왔다. 사우디 아람코는 지분 투자를 통해 원유를 판매하는 정제설비 네트워크를 현재 540만에서 2030년까지 1,000만까지 확대하는 장기 계획을 발표했으며 \$200억 규모의 40만 b/d COTC 설비 투자를 강행할 것으로 보인다. 사우디 AGIC도 한국 SK 가스와의 PP/DH 80만톤/년 공동 투자 의사를 재차 확인했다. 또한 멕시코 Pemex도 정유업종 수익성 하락에도 불구하고 진행 중인 \$80억 규모의 정유 콤플렉스 건설을 강행하겠다는 의사를 밝히고 있다. 메이저 E&P 업체들의 Capex 축소는 잇따라 발표되고 있으나 대상은 주로 Upstream단에 머물러 있고 Downstream 단에서는 캐나다 Pembina Pipeline/KPIC의 PP/DH 55만톤/년 이외에는 의미 있는 다운스트림 건설 지원이 확인되지 않고 있다. 모두들 Oil “Demand” Peak Out 시대를 열심히 준비하고 있다.

[도표 1] OPEC+ 1000 만 감산 합의안 구체적인 내역

OPEC					비 OPEC				
국가	기준	20 년 5 월 - 20 년 6 월	20 년 7 월 - 20 년 12 월	21 년 1 월 - 22 년 4 월	국가	기준	20 년 5 월 - 20 년 6 월	20 년 7 월 - 20 년 12 월	21 년 1 월 - 22 년 4 월
Algeria	1,057	816	864	912	Azerbaijan	718	554	587	620
Angola	1,527	1,179	1,249	1,318	Bahrain	205	158	167	177
Congo	325	251	266	281	Brunei	102	79	84	88
Eq.Guinea	127	98	104	110	Kazakhstan	1,709	1,319	1,397	1,475
Gabon	187	144	153	161	Malaysia	595	459	486	513
Iraq	4,653	3,592	3,804	4,016	Mexico	1,753	1,353	1,433	1,513
Kuwait	2,809	2,168	2,296	2,424	Oman	883	682	722	762
Nigeria	1,829	1,412	1,495	1,579	Russia	11,000	8,492	8,994	9,495
Saudi Arabia	11,000	8,492	8,994	9,495	Sudan	75	58	61	65
U.A.E.	3,168	2,446	2,590	2,735	South Sudan	130	100	106	112
OPEC 10	26,682	20,598	21,815	23,032	Non-OPEC	17,170	13,254	14,037	14,820

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자건의 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2020.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	88.1	9.5	2.4	0.0

[업종 투자건의]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Neutral(중립): 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하