

## 에너지

## 산업이슈

2024. 06. 04

## OPEC+, 단순하게 4Q24부터 증산 선회

## News

**OPEC+ 전반적인 감산 정책은 25.12월까지 연장, 단 220만b/d 자발적 감산은 24.9월 종료 예정:**  
OPEC+는 6/2 회의를 통해 전반적인 감산 정책 기조를 25년말까지 연장하기로 결정했다. 다만 23.11월에 시행된 자발적 감산 220만b/d(사우디 100만b/d, 러시아 50만b/d 등)는 24.9월까지 현 수준을 유지한 후 24.10월부터 25.9월까지 순차적으로 종료하기로 발표했다. 현 발표가 바뀌지 않는다면 단순하게 24.10월부터 1년간 OPEC+는 순차적인 220만b/d 증산으로 산유량 정책이 선회하게 된다. 자발적 감산에 참여한 8개국의 산유량은 24.1월~9월 평균 3,041만b/d에서 25.3월 3,160만b/d(24.9월 대비 +118만b/d)→25.9월 3,288만b/d로 총 246만b/d 증가할 계획이다(UAE 30만b/d의 생산쿼터 상향 포함, 도표 3 참조)

**사우디 아람코 추가 주식 매각(\$120억, 0.64%) 완료:** 6/2, 사우디 아람코는 미뤄왔던 주식 추가 매각을 완료했다. 0.64%의 지분을 \$120억에 매각했으며 19.12월 상장 이후 두 번째 매각이다. 상장 당시 \$1.7조 가치에 \$294억을 조달했던 아람코는 19년 매각 규모에는 미치지 못하지만 \$1.87조 가치에 추가 매각을 성사시켰으며 사우디 정부의 투자 자금 조달에 숨통이 트일 것으로 예상된다. 공교롭게도 19.12월 아람코 상장 3개월 후 러시아/사우디 합의 실패로 OPEC+가 증산으로 선회했는데 이번에는 아람코 추가 상장 4개월 후 합의된 증산으로 선회하고 있다는 점이 흥미롭다.

**동해 석유/가스 최대 140억배럴 매장 가능성. 시추계획 승인:** 6/2, 대통령 국정브리핑을 통해 포항 영일만 앞바다에 35억배럴~140억배럴(최대 기준 석유 42억배럴, 가스 13억톤)에 달하는 석유/가스가 매장돼 있을 가능성을 발표했다. 한국 연간 사용량 기준 가스는 최대 29년, 석유는 4년을 넘게 사용할 수 있는 양이며 심해 광구로는 금세기 최대 석유 개발 사업으로 평가받는 남미 가이아나 광구의 110억 배럴보다도 더 많은 탐사 자원량이다. 미국 Act-Geo사를 통해 심해 평가 결과를 받았으며 국내외 지문단을 통해 검증작업을 진행한 결과 산업부는 탐사 성공률을 20% 정도로 높게 평가했다. 하반기부터 26년까지 시추 계획을 잡고 있으며 20% 가능성을 고려할 때 최소 5년 이상의 시추가 진행될 것으로 예상된다. 심해광구 특성상 시추 1개당 1,000억원의 비용이 소요된다는 점은 걸림돌이지만 막대한 매장량을 감안했을 때 충분히 투자할 가치가 크다. 갑론을박이 펼쳐지고 있지만 기대감으로 바라보아야 하는 주제임은 분명하다. 정말 성공한다면 동북아시아 에너지 구조 재편, 중장기 CCS 등 수소관련 사업 시너지 확대, 석유/화학 complex 비용 효율화 등 수많은 경제적/정치적 이점이 쏟아질 수 밖에 없다. 기대를 넘어 응원할 수 밖에 없다.

## Action

**OPEC+ 사실상 4개월 후 증산 선회, 수급 완화 우려로 유가 점진적 약세 예상:** 이슈가 많았지만 단순하게 24년 10월 이후 공급이 늘어난다는 점에 주목하자. 지긋지긋하게 이어졌던 OPEC+의 감산은 공식적인 회의자리에서 처음으로 감산 철회를 언급했으며 구체적인 증산 계획표 역시 발표되었다. 당장은 타이트하지만 24.4월 이후 나타나고 있는 미국/중국 수요 둔화를 고려하면 현재의 수요 전망치는 하반기로 갈수록 하향 조정될 가능성이 높으며 OPEC+가 증산으로 선회하는 4Q24 이후로는 글로벌 석유 수급이 수요 초과에서 균형, 25년 과잉으로 전환될 수 있다. 유가의 점진적 약세 전환을 대비할 시점이다.

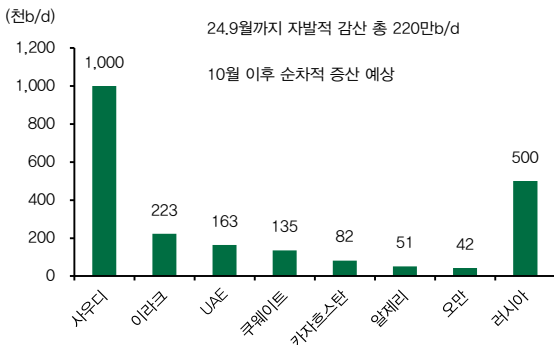
도표 1. 글로벌 석유 수급: OPEC+ 감산 지속으로 24년 수요 우위. 4Q24 OPEC+ 증산 시 균형 전환

(단위: \$/bbl, 백만b/d)

	2021	2022	2023	2024E	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E
Dubai(분기말)	76.5	78.7	76.5		78.7	76.8	76.1	92.9	76.5	86.8	83.4		
수요/공급 Balance	100.4%	99.5%	99.1%	99.1%	99.1%	98.5%	99.8%	101.3%	101.4%	100.0%	100.8%	100.9%	100.6%
글로벌 석유 수요	97.56	99.81	102.09	103.16	100.29	100.50	102.17	<b>103.24</b>	<b>102.43</b>	<b>101.68</b>	<b>102.92</b>	<b>104.07</b>	<b>103.95</b>
글로벌 석유 공급	95.46	100.02	102.15	102.59	101.33	101.86	101.86	101.99	102.90	101.71	102.15	103.19	103.32
<b>수요-공급</b>	<b>2.09</b>	<b>-0.21</b>	<b>-0.06</b>	<b>0.57</b>	<b>-1.05</b>	<b>-1.36</b>	<b>0.31</b>	<b>1.24</b>	<b>-0.46</b>	<b>-0.03</b>	<b>0.77</b>	<b>0.88</b>	<b>0.23</b>
Total OPEC 생산량	30.6	33.3	33.0	32.4	33.7	33.7	33.2	32.4	32.5	32.4	32.4	32.4	32.9
- OPEC Crude	26.5	29.1	27.4	26.8	28.3	28.3	27.7	<b>26.8</b>	<b>27.0</b>	<b>26.8</b>	<b>26.8</b>	<b>26.8</b>	<b>27.2</b>
- OPEC NGLs	5.3	5.4	5.5	5.6	5.4	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.6	5.6	5.6
Total Non-OPEC 생산량	64.9	66.8	69.2	70.2	67.7	68.1	68.6	69.6	70.4	69.3	69.8	70.8	70.9
- America	24.3	25.7	27.4	28.1	26.3	26.7	26.9	27.7	28.3	27.6	27.9	28.3	28.7
- FSU	13.8	13.9	13.8	13.5	14.1	14.1	13.8	13.6	13.8	13.7	13.4	13.4	13.5
- Others	26.8	27.3	28.0	28.6	27.3	27.3	28.0	28.3	28.3	28.0	28.5	29.0	28.7

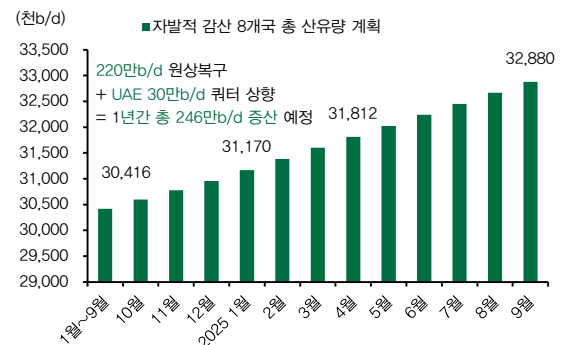
자료: Bloomberg, IEA, OPEC, DB금융투자

도표 2. 자발적 감산 220만b/d 24.9월까지, 10월 후 순차증산



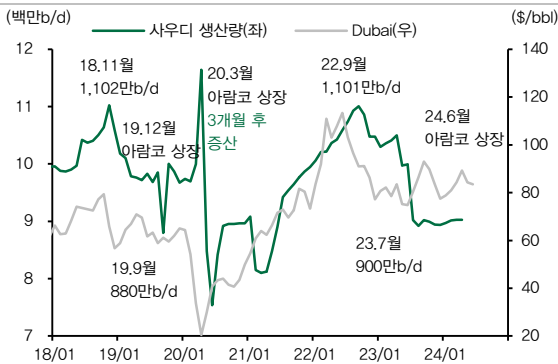
자료: OPEC+, DB금융투자

도표 3. 자발적 감산 8개국, 24.9월 이후 약 246만b/d 증산



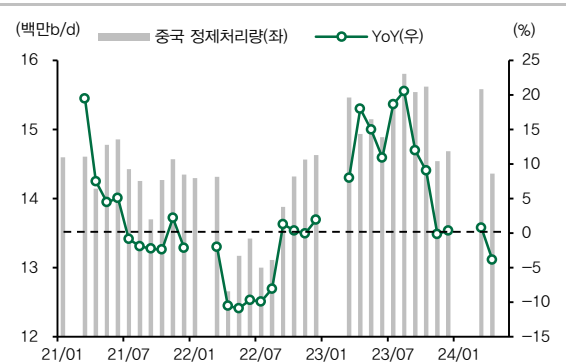
자료: Bloomberg, IEA, OPEC, DB금융투자

도표 4. 사우디 아람코 상장 후 증산?



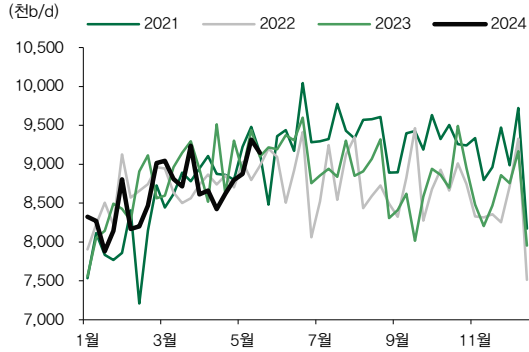
자료: OPEC+, DB금융투자

도표 5. 중국 정제처리량 1,436만b/d(YoY-3.8%)



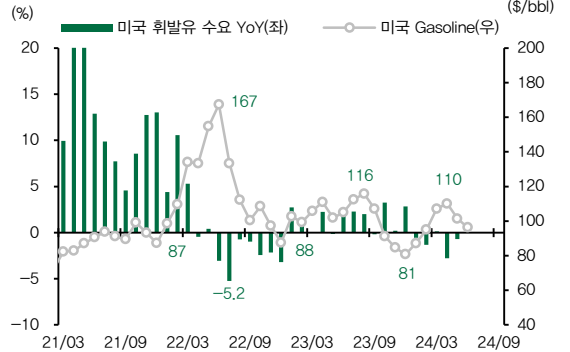
자료: Bloomberg, IEA, OPEC, DB금융투자

도표 6. 미국 휘발유 수요 둔화(4/19~5/24, YoY-3.1%)



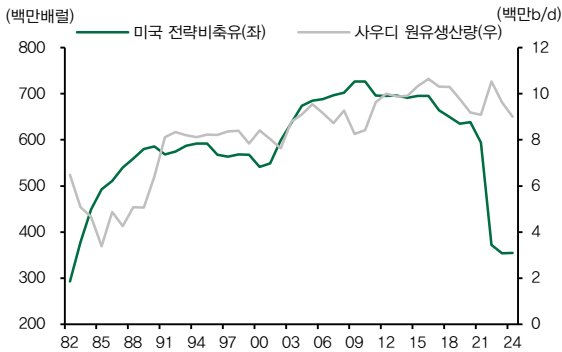
자료: EIA, DB금융투자

도표 7. 소비자 저항 가격(미국 휘발유) 상단이 내려가고 있다



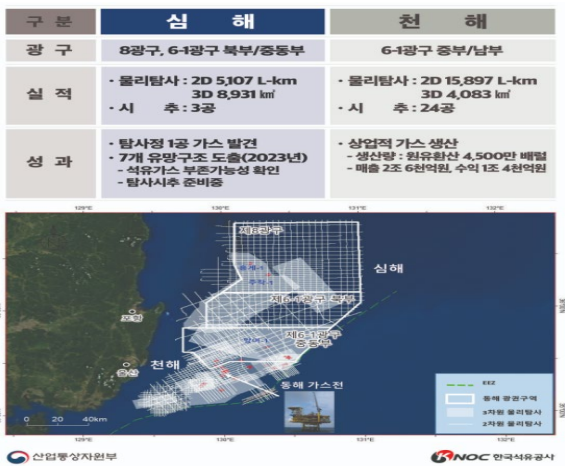
자료: Bloomberg, IEA, OPEC, DB금융투자

도표 8. 사우디가 증산하면 미국은 비축유를 채울까?



자료: Bloomberg, IEA, OPEC, DB금융투자

도표 9. 석유공사/산업통상자원부 동해 탐사 현황



자료: 산업통상자원부, 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 PO 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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 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 투자이익 비율 (2024-04-01 기준) - 매수(92.8%) 중립(7.2%) 매도(0.0%)

■ 기업 투자이익은 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 투자이익은 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