Commodity

베네수엘라발 리스크, 그러나 당장 유가보다 캐나다에 악재

Commodity Analyst 최진영
jinyoing.choi@daishin.com

- 트럼프, 베네수엘라산 원유에 대한 통제력 강화, 생산 능력까지 제고 예고
- 문제는 시차. 140 만 b/d 까지 생산 능력 끌어올리는 데에만 2 년 소요
- 미국에서 펼쳐질 중질유 경쟁, 당장 유가보다 캐나다 에너지 기업에 악재

트럼프, 베네수엘라산 원유에 대한 통제력 강화, 생산 능력까지 제고 예고

지난 7일, 트럼프 미 대통령은 PDVSA(베네수엘라 국영 석유회사)가 가진 5,000만배럴 규모의 원유가 미국 시장에서 거래될 예정이며, 앞으로 생산될 베네수엘라산 원유 역시 미국에서 무기한 판매될 것이라 밝혔다. 일각에서는 이번 조치와 더불어 트럼프 행정부 주도로 진행되는 대베네수엘라 원유 인프라 투자가 공급 과잉을 유발할 것이라 경고하고 있다. 불확실성이 커지는 순간이다.

다만, 문제는 시차. 140 만 b/d 까지 생산 능력 끌어올리는 데에만 2 년 소요

다만, 베네수엘라발 공급 과잉을 논하기에는 아직 시기 상조이다. WTI 가격 측면에서 5,000만배럴 규모의 물량은 부담되는 수준이지만 중요한 점은 판매 가격이다. 지난 자료 〈베네수엘라발 리스크, 그러나 이는 유가보다 중국에 악재(1/5)〉에서 살펴본 바와 같이 그간 베네수엘라산 원유는 미국의 제재 탓에 중국에 집중 수출됐는데 시가(Brent유 기준)보다 40~50% 할인된 가격에 판매됐다. 이번부터는 정상 시가에 판매된다. 저가 판매가 근절됐다는 차원에서 폭락이 유발될 것으로 보기 어렵다.

미래 공급 역시 마찬가지이다. 현재 베네수엘라의 원유 인프라는 차베스 정권 이후부터 지금까지 제대로 된 유지 보수가 진행된 적이 없다. 미 원유 생산 기업들이 베네수엘라의 생산 Capa. 확장 사업에 투자한다 하더라도 과거 수준(250만b/d)으로 회귀하는 데에만 10년의 시간이 필요하며 130~140만b/d까지는 2년의 시간이 소요된다. 경기 후행 자산인 원유가 반영하기에는 아직은 먼 미래의 일이다.

미국에서 펼쳐질 중질유 경쟁, 유가보다 캐나다 에너지 기업 주가에 악재

그러나 파장이 없는 것은 아니다. 이번 일로 미래가 불투명해진 대상이 존재한다. 바로 캐나다 원유 생산 기업들이다. 캐나다의 에너지 인프라는 미국을 기준으로 조성되어 있다. 공급의 93%는 해외로 수출되는데 이 중 직접 수출되는 물량은 89만 b/d(송유 능력)에 불과하며 나머지인 82%는 전량 미국으로 유입된다. 생산되는 원유 대부분이 중질유이기에 경질유 중심인 미국(76%)에서는 매력적일 수밖에 없다. 미국의 원유 수입 중 캐나다산 비중이 65%에 육박하는 것도 이 때문이다.

여기서 문제는 베네수엘라산 원유가 미국으로 대량 유입됐을 시이다. 베네수엘라산 원유 역시 캐나다산과 마찬가지로 중질유에 속한다. 베네수엘라산 원유는 올해 최대 110만b/d, 2년 내에는 130~140만b/d까지 미국 시장으로 유입될 수 있다. 이는 현재 미국의 전체 원유 수입량의 18%와 22%에 준하는 물량이다. 경기 후행 자산인 유가에는 반영되지 못하더라도 캐나다 원유 생산 기업 주가에는 선반영될 수 있다. 미국에서 펼쳐질 중질유 M/S 경쟁, 캐나다 원유 생산 기업들에게 불리한 환경이 조성되고 있는 것은 분명한 사실이다.

그림 1. 베네수엘라산 원유에 대한 통제력 강화하겠다는 트럼프 미 행정부

BBC

Trump says Venezuela will be 'turning over' up to 50 million barrels of oil to US

21 hours ago

Share Save

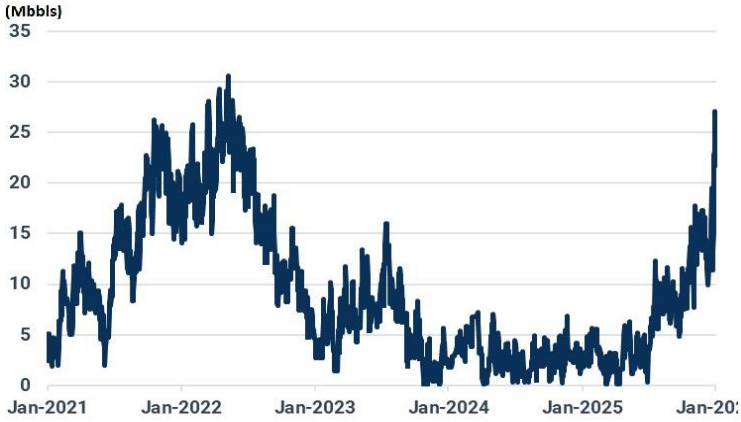
Kayla Epstein and Osmond Chia

Donald Trump has said Venezuela "will be turning over" up to 50 million barrels of oil to the US, after a military operation to remove President Nicolás Maduro from power.

The oil - worth about $2.8bn (£2.1bn) - will be sold at its market price, the US president wrote on social media, adding he would control the money raised and use it to benefit the people of Venezuela and the US.

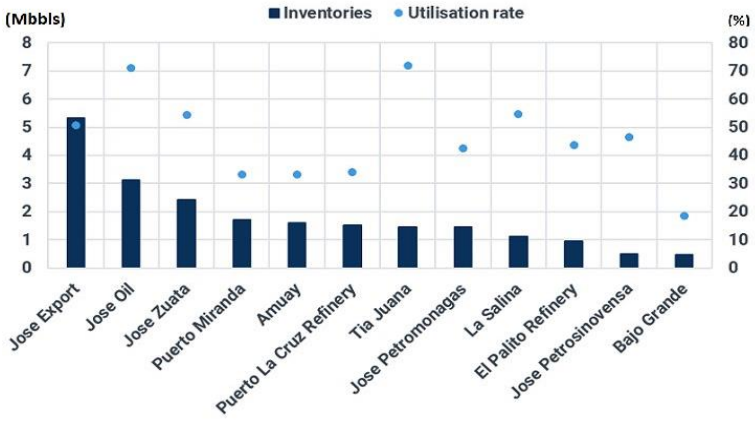
자료: BBC, 대신증권 Research Center

그림 2. 당장 베네수엘라산 원유 5 천만배럴이 미국에서 시가에 판매될 것이라 언급



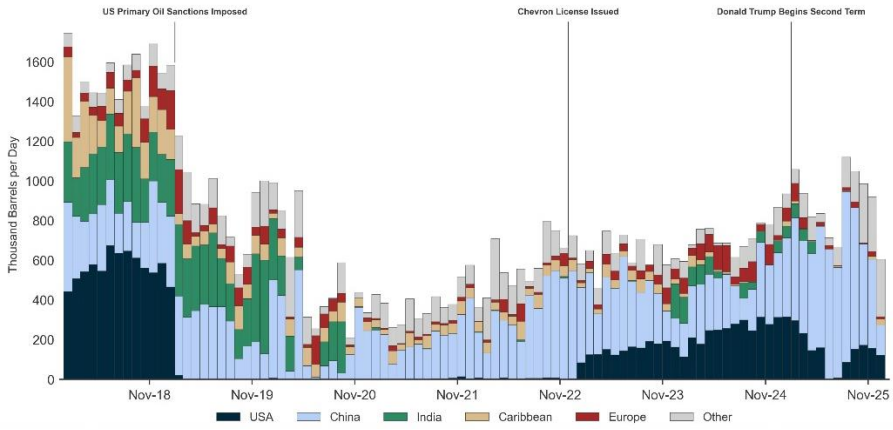
주: 베네수엘라 해상 재고
자료: Kpler, 대신증권 Research Center

그림 3. 이를 통해 미국 내 중질유 수급 안정화 시키겠다는 목적



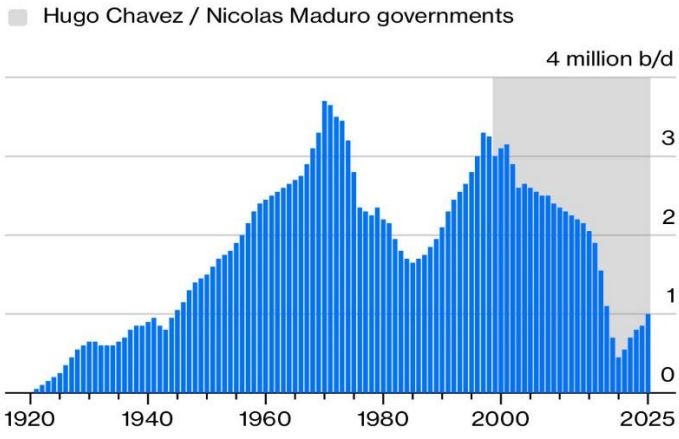
주: 베네수엘라 육상 재고
자료: Kpler, 대신증권 Research Center

그림 4. 다만, 시가 대비 할인 판매됐던 베네수엘라산, 유가보다 가격 왜곡 현상 해소



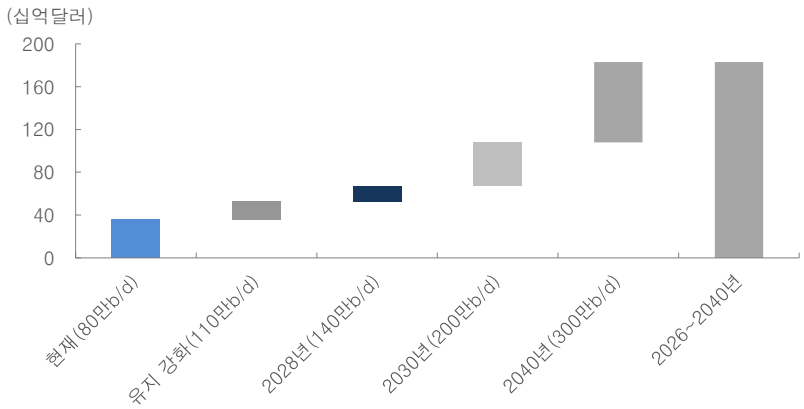
자료: Commodity ontext, 대신증권 Research Center

그림 5. 베네수엘라 원유 인프라에 대한 투자 확대하겠다는 트럼프 미 행정부



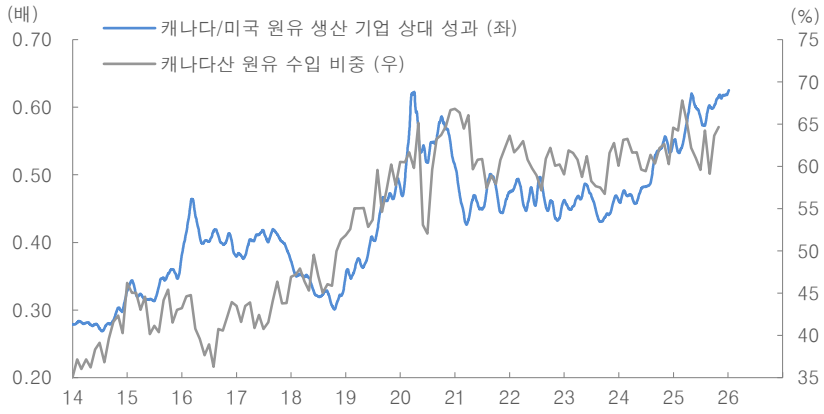
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 6. 그러나 생산 Capa.는 130~140 만 b/d 까지 확장하는 데에만 2 년 가량 소요



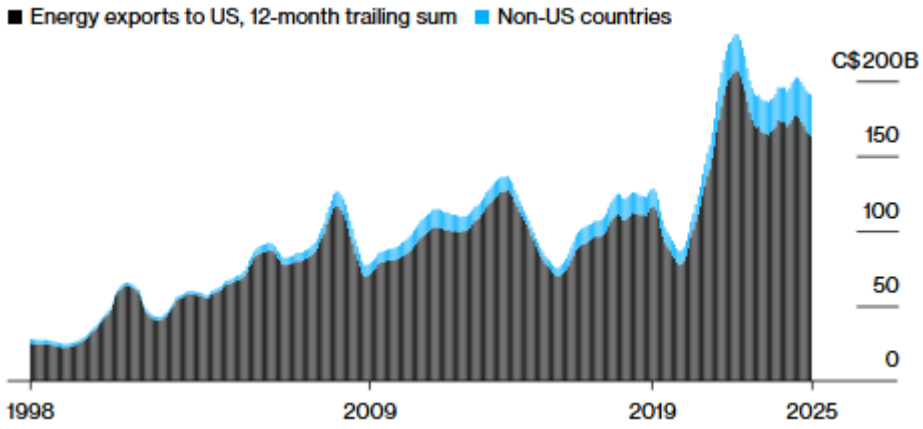
자료: Rystad Energy, 대신증권 Research Center

그림 7. 오히려 이는 유가보다 캐나다 원유 생산 기업 주가에 악재



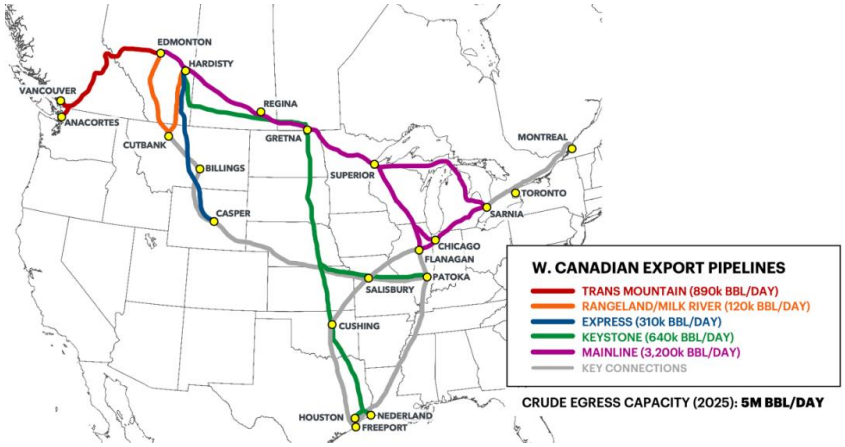
자료: Federal Reserve Bank of Dallas, 대신증권 Research Center

그림 8. 미국 시장에 절대적으로 의존하는 캐나다



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 9. 캐나다의 모든 원유 인프라는 미국 시장을 중심으로 조성되어 있다

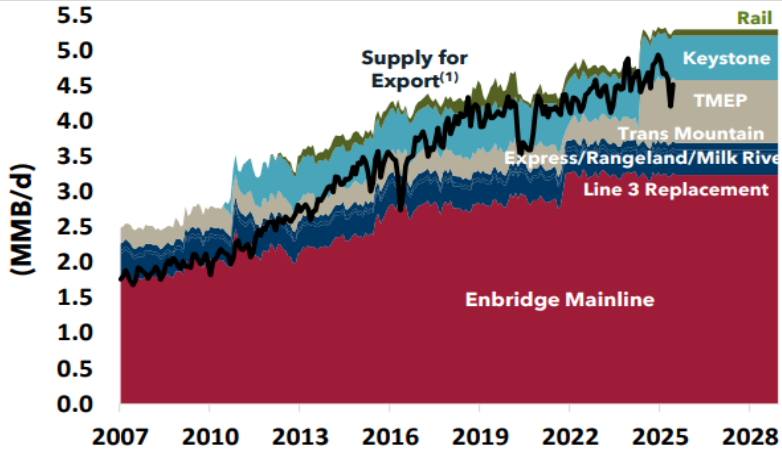


자료: Oil Sands Magazine, 대신증권 Research Center

그림 10. 물론 직접 해외 수출이 가능한 Trans Mountain(TMX) 인프라 보유

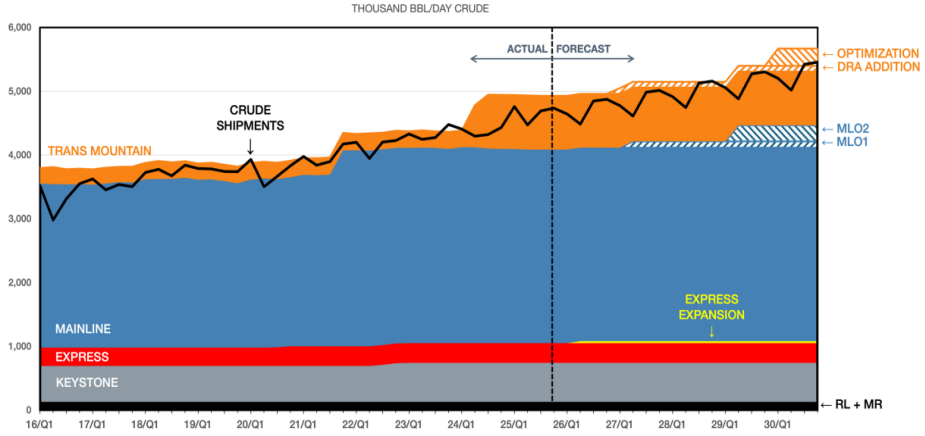
자료: Trans Mountain Corp, 대신증권 Research Center

그림 11. 그러나 직접 해외 수출 가능한 Capa.는 전체 공급의 16%인 89 만 b/d



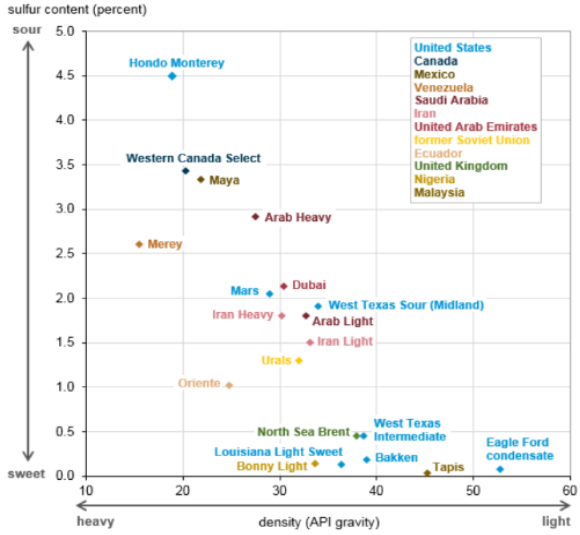
자료: Canada Energy Regulator, 대신증권 Research Center

그림 12. 2030 년경 수출 Capa. 확장되더라도 일부(89 만 b/d→125 만 b/d)에 불과



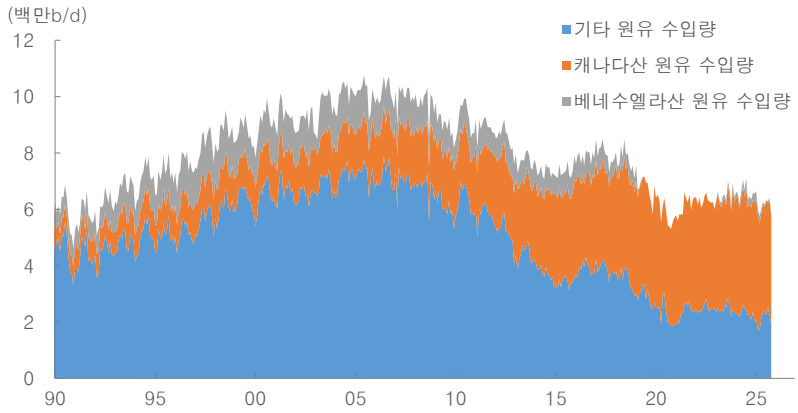
자료: Oil Sand Magazine, 대신증권 Research Center

그림 13. 캐나다산과 마찬가지로 중질유 중심인 베네수엘라산



자료: EIA, 대신증권 Research Center

그림 14. 베네수엘라산 유입 확대 시 경쟁↑ 미래 선반영할 관련주에는 불리한 환경



자료: Bloomberg, EIA, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 최진영)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.