

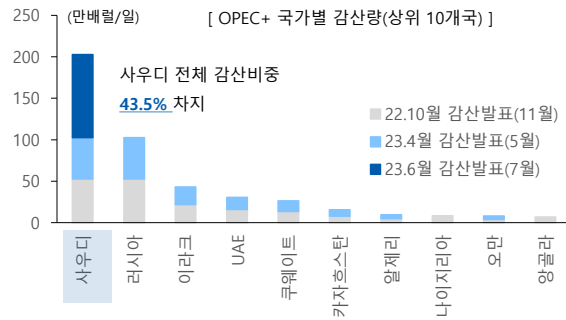


하방 압력 우세한 WTI, 정유업체 바텀아웃 신호

1. 사우디의 단독 감산 결정(feat. Lollipop)

- 사우디, 6월 OPEC+ 정례회의에서 100만배럴/일 규모의 추가 감산을 단독 발표. 지난해 10월, 4월에 이어 3번째 조치.
- 사우디가 OPEC+ 내부적으로 감산 합의를 이끌어내지 못하면서 4월 감산때와 달리 현재 감산에 따른 유가 상승분은 되돌려진 상황.
- 현재 OPEC+의 감산은 전적으로 사우디의 주도로 진행되는 중. 향후 OPEC+가 추가 감산을 결정하더라도 유가에 미칠 영향은 제한적일 것.

OPEC+는 지난해 10월 이후 연이어 감산 규모를 확대하고 있으며, 현재 가장 적극적인 국가는 사우디.

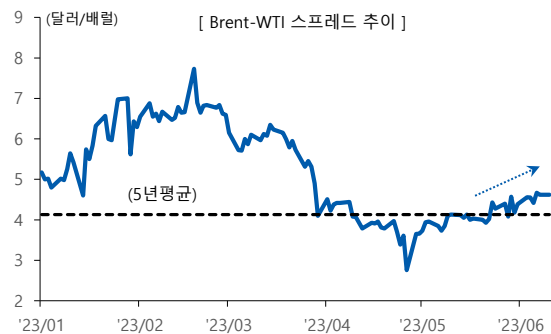


자료: OPEC+, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. 미국 정유업체 주가 바텀아웃 신호일까?

- 미국 정유업체 주가 2분기 들어 약세 시현. 다만, 최근 Brent-WTI 스프레드 확대 관측되며 주가 바텀아웃 기대감이 제기될 수 있는 환경 조성.
- Brent-WTI 스프레드 배럴당 4.62달러 수준, 5년 평균 및 3년 평균값 상회. 일반적으로 스프레드 확대는 원가 부담 낮추는 요인이 되어 호재로 해석.
- 현재 스프레드 확대 지속될 경우 MPC, PSX 등 미국 정유사들의 실적 반등 기대감 유효해 질 것. 방향성 전환 측면에서 의미있는 신호.

Brent-WTI 스프레드는 6월 들어 확대 조짐을 보이는 상황. 최근 5년 및 3년 평균 상회하는 모습.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

1. 사우디의 단독 감산 결정(feat. Lollipop)

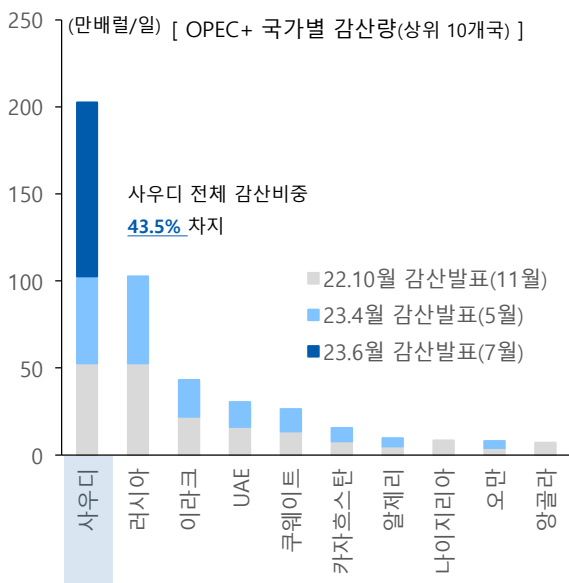
사우디는 6월 OPEC+ 정례회의에서 사우디 전체 원유생산량의 10% 수준인 100만배럴/일 규모의 추가 감산을 단독 발표했다. OPEC+는 이미 지난해 10월(200만 배럴/일)과 올해 4월(166만 배럴/일) 2차례에 걸쳐 감산을 합의한 상황이다. 이번 사우디가 추가 감산을 결정하면서 7월 OPEC+ 감산 규모는 총 466만 배럴/일로 늘어날 예정이다.

이전 4월 감산 발표(116만 배럴/일)때에는 국제유가가 배럴당 70달러 초반에서 80달러로 단기간 급등했으나, 이번 감산의 경우 당일 70달러에서 74달러로 상승한 이후 재차 70달러로 낮아지며 현재는 감산에 따른 유가 상승분을 되돌린 상황이다.

사우디는 이번에 내부적인 감산 합의를 이끌어내기 위해 노력했으나 의견을 일치시키는데 실패했고 결국 7월 한달 간만 단독으로 추가 감산을 실시하기로 결정했다. 사우디가 추후에 감산 이행 기간을 연장하지 않을 경우 8월부터는 현재 시행하고 있는 366만 배럴/일 규모의 감산이 다시 진행될 예정이다.

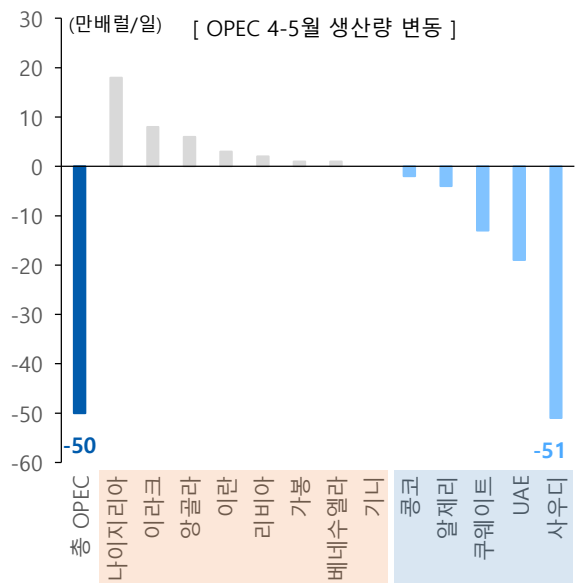
현재 OPEC+의 감산은 전적으로 사우디의 주도로 진행되고 있으며 그 외 여타 국가들의 감산 의지는 크게 확인되고 있지 않다. 결국 향후 OPEC+가 추가 감산을 결정하더라도 유가에 미칠 영향은 제한적일 것이라 판단한다.

[차트1] OPEC+는 지난해 10월 이후 연이어 감산 규모를 확대하고 있으며, 현재 가장 적극적인 국가는 사우디.



자료: OPEC+, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 현재 OPEC+의 감산은 사우디의 주도로 진행되는 중. 그 외 국가들의 경우 감산에 적극적이지 않은 모습.



자료: OPEC+, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. 기대보다 아쉬운 원유 수요, 유가 하방 압력으로 작용

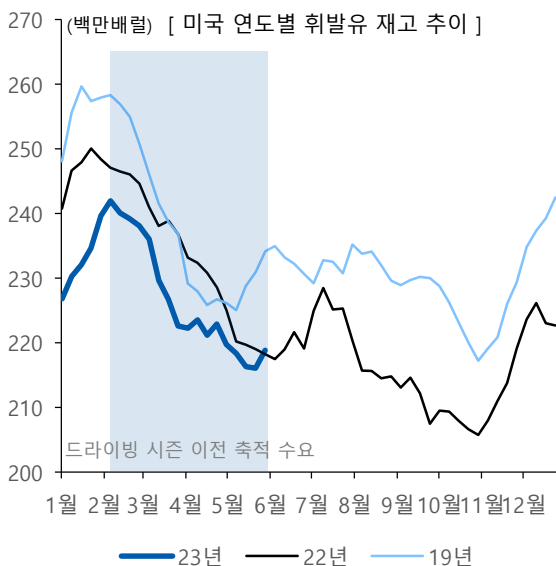
OPEC+ 감산에 더해 최근 미국 원유 재고에서도 수요 측면에서 주목해볼 사안이 있다. 현재 전략비축유를 제외한 미국 상업용 원유 재고는 4억 5,920만 배럴로 지난 5년(18~22년) 평균 대비 높으며 휘발유 등 정유제품 재고는 최근 상승세로 전환되었다.

더불어 본격적인 미국 드라이빙 시즌 도래하며 휘발유 수요에 대한 기대감이 부각되는 시점이다. 그러나 미국 휘발유 재고 감소 강도를 연도별로 비교해 보면 아직까지 팬데믹 이전은 물론 코로나 재확산되었던 지난해보다 약한 모습을 보이고 있다. 여름 휴가기간 폭발적인 이동 수요를 전망했던 시장의 기대에는 미치지 못한 상황이다.

원유 수요 둔화는 최대 수요국 중 하나인 중국에서도 확인되고 있다. EIA, IEA, OPEC 모두 올해 중국의 원유수요 전망치를 상향 조정했지만 최근 중국의 경제 회복 속도는 시장 기대에 미치지 못하고 있다. 부진한 경제 지표는 중국의 경기서프라이즈 지수 급락으로 이어지고 있으며 향후 원유 수요에 대한 기대감을 낮추는 요인이 되고 있다.

결국 감산 카드를 상당 부분 소진한 OPEC+와, 시장 예상치를 하회하고 있는 미국 드라이빙 시즌 수요, 지연되고 있는 중국 경기 회복 등을 감안하면 현 시점에서는 WTI로 대표되는 국제유가의 하방 압력이 보다 강한 상황이라 판단한다.

[차트3] 통상 2분기 드라이빙 시즌 이전 수요 대응 시기. 폭발적인 이동 수요 전망한 시장과 달리 강도는 약한 모습.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트4] 리오프닝에 따른 경기 회복 지연되고 있는 중국. 향후 원유 수요 증가 기대 희석시키는 요인.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

3. 미국 정유업체 주가 바텀아웃 신호일까?

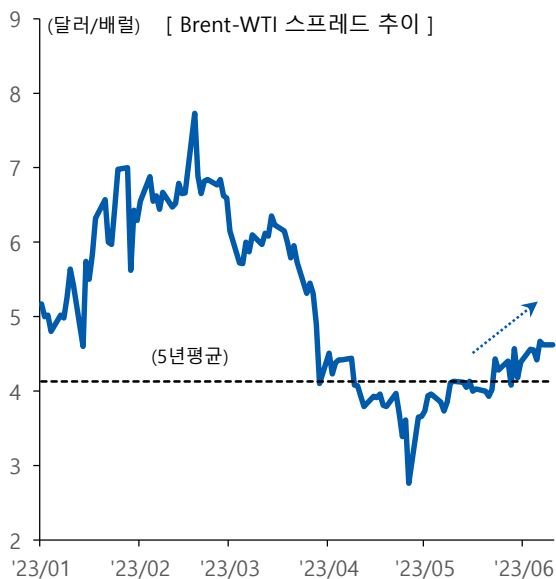
WTI 하방 압력이 우세한 가운데 미국 정유업체들에게 긍정적으로 해석될 신호가 관측되고 있다. 2분기 들어 미국 정유업체 주가는 부진한 실적 여파로 약세를 보이고 있다. 그러나 최근 주가 바텀아웃 기대감이 제기될 수 있는 환경이 조성되고 있다.

6월 들어 Brent-WTI 스프레드 확대가 지속되고 있기 때문이다. 6/9일 기준 Brent-WTI 스프레드는 배럴당 4.62달러를 기록하며 최근 5년 평균(4.13달러) 및 3년 평균값(4.19달러)을 상회했다. 일반적으로 Brent-WTI 스프레드 확대는 WTI 원유를 사용하는 미국 정유업체들에게 원가 부담을 낮추는 요인으로 작용해 호재로 해석된다.

현재 관측되는 Brent-WTI 스프레드 확대가 지속될 경우 마라톤 페트롤리움(MPC), 필립스66(PX) 등 미국 정유사들은 정제마진 상승으로 인한 실적 반등 기대감을 가져볼 수 있을 것이다. 주요 기업 중에서도 해당 스프레드와 방향성이 유사한 MPC 주가를 살펴보면 최근 스프레드 확대와 함께 동사 주가도 따라 상승 전환된 모습이다.

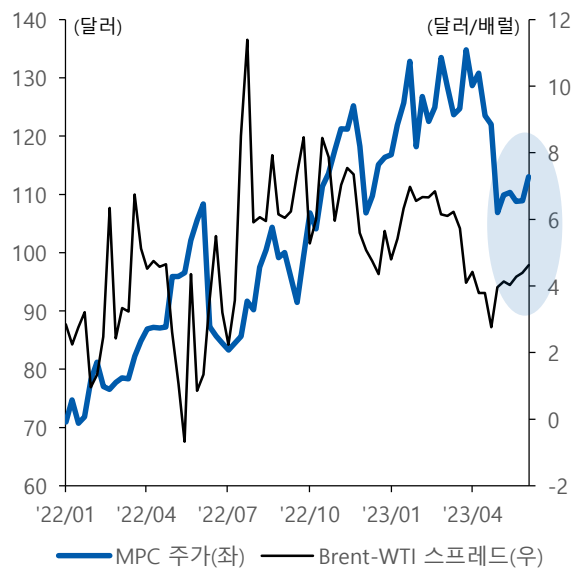
지난해 6월을 고점으로 WTI 가격이 급락하며 고공행진하던 미국 정유업체들의 매출 또한 타격을 입었다. 현재의 스프레드 확대가 미국 정유업체들의 주가 바텀아웃 국면에 접어드는 신호가 된다면 방향성 전환 측면에서 충분히 의미가 있다고 판단한다.

[차트5] Brent-WTI 스프레드는 6월 들어 확대 조짐을 보이는 상황. 최근 5년 및 3년 평균 상회하는 모습.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트6] 주요 기업 중에서도 MPC는 Brent-WTI 스프레드와 방향성을 같이 하는 특징. 최근 상승 전환된 상황.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터