



## < 요약 >

- (유가) 10월 초 90달러선이었던 유가(WTI油)가 공급과잉 우려 확대, 달러화 강세, 미 원유재고 증가 등으로 하락세가 지속되며 12월 말 연중 최저치 53.3달러로 마감
  - 천연가스 가격은 11월 중순 난방수요 기대감으로 소폭 상승하였으나 이후 하락세로 전환되어 연중 최저치로 마감(\$2.889/mmBtu, 12.31일)
  - 전력용 유연탄 가격은 11월 초 연중 최저치(11월 6일 \$61.9/ton) 기록 이후 수요둔화 우려로 60달러 초반대에서 보합
- (에너지 가격 전망) EIA는 2015년 평균유가(WTI油)를 전년대비 배럴당 38.68달러 낮은 54.58달러, 2016년은 71.00달러로 전망
  - EIA는 2015년 미국 천연가스 가격(Henry Hub 현물)을 전년대비 mmBtu당 0.95달러 하락한 3.44달러가 될 것으로 전망
- (석유·가스 업스트림 산업 동향) 우크라이나 사태에 따른 서방의 러시아 경제 제재에 따라 러시아 에너지 관련 프로젝트에 대한 자금 및 기술 지원 제한
  - 서방의 러시아 제재로 Total, ExxonMobil 등 메이저 기업들의 러시아 사업 철수가 이어지고 있음.
  - 이에 대응하여 러시아는 중국, 인도 등 아시아 국가와의 에너지 부문 협력을 높이기 위한 노력을 가속화
- (주요이슈 : 미국 셰일오일 생산 동향) 2014년 하반기 이후 공급 과잉 등으로 50% 이상 하락한 저유가의 영향으로 미국 셰일기업들의 투자 및 시추 감소
  - 미국 셰일오일 손익분기 유가는 셰일층 특징에 따라 다양하고, 동일한 셰일층 안에서도 차이가 발생하는 등 조사기관마다 상이하나, 대부분 배럴당 60~80달러대에 분포하는 것으로 나타남.
  - 저유가가 장기화될 경우 재무구조가 취약한 기업 중심으로 생산중단이 확대될 것으로 보이나, 그럼에도 불구하고 생산효율 증가 등으로 2015년에도 전체 셰일오일 생산량 증가 지속 전망

## I. 에너지 가격 동향 및 전망

### 1. 에너지 가격 동향

□ (석유) 10월 초 90달러선이었던 유가(WTI油)가 공급과잉 우려 확대, 달러화 강세, 미 원유재고 증가 등으로 하락세가 지속되며 12월 말 연중 최저치 53.3달러로 마감

○ 10월 미국 경제지표 부진, OPEC 감산 가능성 축소, 유럽 경제 둔화 우려 등으로 하락세를 보이며 10월 말 80달러로 마감

○ 11월 중 달러화 강세, OPEC 감축합의 무산 등으로 급락세를 이어가며 70달러선 붕괴(11.30일, \$66.15/b)

○ 12월 들어 이라크와 쿠르드 자치정부간 석유수입 배분에 관한 합의 도출, UAE 생산량 증대 발언 등 공급과잉 우려가 더욱 심화됨에 따라 하락세 지속

- 더불어 12월 중반 이후 달러화 강세와 미 원유재고 증가 등으로 월말 연중최저치(12.31일 WTI유 \$53.27/b)를 기록하며 마감

○ 이후 1월 말 현재까지 하락세를 보이며 50달러선도 붕괴(1.29일 WTI유 \$44.53/b)

□ (천연가스) 11월 중순 난방수요 기대감으로 천연가스 가격이 소폭 상승하였으나 이후 하락세로 전환되어 연중 최저치로 마감

○ 10월 말 동절기 난방수요 기대감으로 3달러 중반대에서 4달러 중반대까지 상승했으나 이후 당초예상보다 온화한 날씨전망에 따라 하락세로 전환, 3달러선이 붕괴되며 연중 최저치로 마감(\$2.889/mmBtu, 12.31일)

□ (전력용 유연탄) 수요둔화 우려로 약세 지속, 11월 초 연중 최저치 기록

○ 수요둔화 우려가 지속되어 가격약세가 지속되며 11월 초 연중 최저치 기록(11월 6일 \$61.9/ton) 이후 60달러 초반대에서 보합

- (우라늄) 원전 수요 침체로 인한 가격 하락세가 장기간 지속 되었으나 일부 우라늄 광산의 생산중단 등으로 인해 11월 중순 반등하여 연중 최고치를 기록(11월 17일 \$44.0/lb)한 이후 수요둔화 우려로 다시 하락세로 전환

< 주요 에너지 가격 추이 >

(기말 종가 기준)

구 분		2013	2014					
			1/4	2/4	3/4	4/4	연중 최고	연중 최저
유가 (\$/배럴)	WTI	98.42	101.58	105.37	91.16	53.27	107.26 (6.20.)	53.27 (12.31.)
	Dubai	107.88	104.44	109.29	95.01	53.6	111.23 (6.23.)	53.6 (12.31.)
천연가스 (\$/백만BTU*)		4.23	4.37	4.46	4.121	2.889	6.149 (2.19.)	2.889 (12.31.)
유연탄(전력용) (\$/ton)		87.25	74.55	70.31	64.65	63.73	85.75 (1.3.)	61.83 (11.7.)
우라늄 (\$/lb)		34.5	34.25	28.25	35.5	35.25	44.00 (11.17.)	28.00 (5.19.)

주) 유가는 WTI油 선물 익월물(NYMEX)/브렌트油 선물 익월물(ICE)/두바이油 현물가격, 천연가스 선물 익월물(NYMEX), 유연탄은 뉴캐슬(ICE), 우라늄은 NYMEX

\* BTU : British Thermal Unit

자료: 국제금융센터, KoreaPDS

## 2. 에너지 가격 전망

- (유가전망) EIA는 2015년 평균유가(WTI油)를 전년대비 배럴당 38.68달러 낮은 54.58달러<sup>1)</sup>, 2016년은 71.00달러로 전망
- (수요전망) 2015년 세계 석유수요는 전년대비 100만 b/d 증가한 9,239만 b/d가 될 전망, 2016년에는 약 103만 b/d 증가한 9,342만 b/d가 될 전망
    - 2015년 비OECD 석유수요는 전년대비 86만b/d 증가한 4,646만 b/d, 2016년은 전년대비 109만 b/d 증가한 4,755만 b/d가 될 것으로 전망
  - (공급전망) 2015년 세계 원유 공급은 전년대비 79만 b/d 증가한 9,297만 b/d, 2016년에는 54만 b/d가 증가한 9,351만 b/d가 될 전망

1) 발표시기는 2015년 1월

- OECD 지역의 공급은 북미 타이트 오일, 오일샌드 등 비전통 석유 생산의 지속적인 증가로 2015년 원유 생산량이 전년대비 70만 b/d가 증가한 2,627만 b/d가 될 것으로 예상
- 2015년 OPEC 공급은 전년대비 13만 b/d 증가한 3,613만 b/d 전망
- EIA 등 주요 유가전망기관들은 세계 경기회복에 대한 우려, 비전통 석유 공급 증가, OPEC 생산량 합의조정 실패 등에 따른 유가 약세를 예상하며 국제유가 전망을 대폭 낮춤.

### < 주요기관의 국제유가 전망 >

(단위: \$/bbl)

기관 (전망시기)	기준 유종	2014	2015				
		평균	1/4	2/4	3/4	4/4	평균
CERA (15.1.9.)	Dubai	96.61	55.85	60.79	67.1	71.66	63.95
	Brent	98.99	58.00	62.67	69.67	73.67	66.00
	WTI	93.17	52.60	55.57	62.40	66.31	59.22
EIA (14.1.13.)	WTI	93.26	46.33	51.00	57.00	64.00	54.58
PIRA (14.12.23.)	Brent	99.05	55.55	54.15	65.65	70.60	61.50
	WTI	93.25	54.00	54.15	61.25	64.15	58.40

주) CERA: 美 캠브리지에너지연구소(Cambridge Energy Research Associates)

EIA: 美 에너지정보청(Energy Information Administration)

PIRA: 석유산업연구소(Petroleum Industry Research Associates)

□ (천연가스) EIA는 2015년 미국 천연가스 가격(Henry Hub 현물)을 전년대비 mmBtu당 0.95달러 하락한 3.44달러<sup>2)</sup>가 될 것으로 전망

- (소비전망) 2015년 미국 천연가스 소비가 전년대비 1.7억 cf<sup>3)</sup>/d(0.23%) 증가한 737.9억 cf/d 수준이 될 것으로 전망

- 발전용, 산업용 수요는 전년대비 증가하는데 반해 가정용, 상업용 수요가 전년대비 하락하며 전체 증가율을 둔화시킴.

- (공급전망) 2015년 미국 천연가스 소비가 전년대비 16.4억 cf<sup>4)</sup>/d(2.25%) 증가한 743.8억 cf/d 수준이 될 것으로 전망

2) 발표시기는 2015년 1월

3) cf(cubic feet, 입방피트)는 가스 부피를 나타내는 단위로 천연가스 1Mcf는 석유 0.178205 배럴에 해당

## II. 석유·가스 시장 동향

### 1. 업스트림(Upstream)<sup>5)</sup> 산업

#### 가. 미주

□ 미국 North Dakota주<sup>6)</sup>, 유가하락에 따른 셰일시추기 가동 중지가 이어지고 있음.

- 유가하락으로 작년 10월 중순 North Dakota 주 내 3개 카운티에서 시추기 5% 이상이 가동을 중지한 것으로 나타남.
  - 10월 15일자 Bakken 저황원유의 가격은 배럴 당 66.25달러로 9월 평균 가격 대비 11% 낮은 수준
  - 유가하락이 지속된다면 셰일오일 손익분기점이 높은 지역에서 추가로 시추기 가동을 중단할 전망
  - IHS에 의하면 북미지역 셰일오일의 평균 손익분기점은 2013년 배럴당 70달러에서에서 2014년 57달러 수준으로 하락했으며 향후 기술발전에 따른 생산성 증가 등으로 더욱 낮아질 것으로 전망
- North Dakota 주 관계자는 세수 설정의 기본 전제였던 유가를 배럴당 90달러에서 하향조정할 계획이며 유가 하락 지속 시 재정 부담에 대한 우려 표명
- 운영 중인 시추기 수는 감소하였으나 생산성 높은 지역 중심의 시추로 인해 9월 North Dakota 주 석유·가스 생산량은 118.4만 b/d로 8개월 연속 역대 최고치 경신
  - 그러나 10월에는 North Dakota 주 원유생산량이 2013년 11월 이후 처음으로 감소하여 전월 대비 4천 b/d 감소한 118만 b/d를 기록

□ 유가하락으로 인한 경영환경 악화로 미 석유기업들의 2015년 자본투자비 삭감이 예상되나 원유 생산증가는 지속될 전망

4) cf(cubic feet, 입방피트)는 가스 부피를 나타내는 단위로 천연가스 1Mcf는 석유 0.178205 배럴에 해당

5) 석유가스산업은 크게 ① 유전 탐사개발생산 ② 원유 수송 ③ 원유 정제 ④ 석유제품 수송 및 판매로 나눌 수 있는데 이 중 ① 부문을 업스트림(Upstream), ② 부문을 미드스트림(Midstream), ③ 이후 부문을 다운스트림(Downstream)으로 구분

6) North Dakota 주에는 미국 3대 셰일가스 생산지 Bakken 셰일층이 위치함

- 투자은행 Wunderlich Securities는 미국 석유회사들이 경영환경 악화로 2015년 자본지출비 삭감을 예상
  - 동사가 50개 석유회사를 대상으로 조사한 결과, 3분기 실적발표를 기점으로 2014년 연간 상류부문의 예상 자본투자비는 13억 달러, 2015년은 68억 달러 감소
  - 2015년 예상 자본투자비는 15개 회사의 공식 수정 내용만을 반영한 것으로 향후 자본투자비 감소규모는 더 커질 수 있음.
- 자본투자비 감소에도 불구하고 기존 투자의 영향 및 효율성 증가로 인해 생산량은 증가할 것으로 전망
  - ConocoPhillips는 저유가에 대응하여 북미지역 자산 투자를 연기하고 2015년 자본예산을 올해 대비 20% 가까이 삭감한 135억 달러로 책정한다고 발표
    - 2014년 12월 초, 동사 CEO는 6월 이후 약 40% 이상 폭락한 유가를 감안해 예산 계획을 수립하고, 생산비용이 높은 미국 경질유 생산에 신중하게 대응하겠다고 언급
    - 동사의 2015년 개발시추 관련 예산은 전년도 65억 달러 대비 약 23% 감소한 50억 달러로, 투자비 삭감에도 불구하고 전체 생산량은 3% 증가 예상
  - Continental Resources는 주로 미국 Bakken 셰일지역에서 생산하는 기업으로 2015년 자본투자비를 전년대비 40% 감소한 27억 달러로 산정했으나 생산량은 오히려 전년대비 16~20% 가량 증가할 것으로 예상
  - Apache도 2015년 미국 육상자산에 대한 자본투자비를 전년 55억 달러 대비 약 27% 감소한 40억 달러로 책정했으나 생산량은 8~12% 증가할 것으로 보고 있음.
  - Sanchez Energy도 2015년 자본투자비로 전년대비 2.5억~3억 달러 삭감된 8.5억~9억 달러를 설정하였으나 생산량은 약 70% 증가해 50만 b/d에 이를 전망

## □ Shell, 효율성 중심으로 북미지역 셰일자산 포트폴리오 조정 지속 예정

- Shell의 북미 셰일개발 사업 부문은 2008년 캐나다 브리티시 컬럼비아 주 자산 매입을 시작으로 2010년 미국 텍사스 주의 Eagle Ford, Marcellus 등 240억 달러 상당의 자산 매입
  - 그러나 낮은 가스가격과 생산성 저조로 2014년 3월부터 비용삭감 및 자산매각을 추진하여 북미 지역 상류자산 상당부분을 매각한 바 있음.
  - 매각 자산은 Eagle Ford, Mississippi Lime, Rockies, Pinedale, Haynesville 등의 자산이며 매각된 자산의 총 생산규모는 35만 b/d에 이름.
- 향후에도 Shell의 북미 비전통 사업부문은 효율성이 낮거나 동사가 보유한 중하류 부문과 시너지 효과가 없는 비핵심 자산을 처분할 계획인 것으로 나타남.

## □ 미국 셰일가스 붐에 따른 천연가스 생산량 증가가 언제까지 지속될 것인가에 대한 전망이 엇갈리고 있음.

- EIA는 미국 천연가스 생산량이 2040년까지 꾸준히 증가할 것이라고 예측
  - 4대 셰일 생산지역인 Marcellus, Barnett, Fayetteville, Haynesville 층에서 2030년까지 천연가스 생산량의 절반을 차지할 전망
- 반면 미국 텍사스 오스틴 대학 연구자들은 미국 천연가스 생산량이 2020년 정점에 이를 것으로 예상
  - 오스틴 대학 연구진들은 EIA의 천연가스 생산 전망이 너무 낙관적인 기초 연구에 의존한다고 판단하며 보수적인 천연가스 생산량 예측치 도출
  - 또한 천연가스 생산이 20년 이후 감소하게 될 경우 천연가스 의존도가 높은 수송, 유틸리티 산업은 가스 부족에 따른 가격 급등 등의 문제점이 발생할 수 있다고 지적



## 나. 러시아

### □ 서방국가의 對러시아 제재로 Total, ExxonMobil 등 메이저 기업들의 러시아 사업 철수가 이어지고 있음.

- 미국, EU 등 서방국가들은 우크라이나 사태에 따른 러시아 제재를 시행하여 러시아 에너지 관련 프로젝트에 자금 및 기술 지원 제한
  - 프랑스 Total은 서방의 제재로 인해 서시베리아 세일오일을 탐사하기 위해 설립한 러시아 Lukoil과의 합작기업 활동 중지 발표(9.22일)
  - 미국 석유기업들도 2014년 9월 미 재무부의 추가제재로 러시아에서 진행하고 있는 북극, 심해, 세일자원 관련 프로젝트를 모두 중단해야 함.
    - ExxonMobil은 러시아 Rosneft와 공동으로 진행해 오던 북극해 사업에서 철수(9.22일)
- 한편 Shell은 장기적인 관점에서 러시아 사업 지속 의사 표명하며, 현재 보유 중인 러시아 자산 대부분이 금번 제재의 영향을 받지 않는다고 밝힘.

### □ 러시아, 6개월 만에 對우크라이나 가스공급 재개(12.9일)

- 2014년 4월 러시아는 우크라이나를 압박할 목적으로 가스 공급가의 80% 인상을 요구했으나, 우크라이나가 이에 응하지 않아, 6월 중순부터 가스 공급을 중단한 바 있음.
  - 10월 말 EU가 중재한 3자 협상에서 우크라이나가 2014년 말까지 러시아가 주장하는 가스대금 체불액 53억 달러 중 31억 달러를 갚고 이후 공급받을 가스대금을 선납하는 조건으로 가스 공급을 재개하기로 합의
- Gazprom 관계자는 12.9일, 우크라이나 가스수입업체 Naftogaz의 공식 요청에 따라 1.5 Bcf/d의 가스 공급을 재개한다고 발표
  - 금번 가스 공급 재개는 Naftogaz가 35Bcf의 가스대금 3.78억 달러를 선납한 익일에 이루어짐.

## □ 러시아, 중국과 초대형 가스공급 계약을 추가 체결함으로써 양국간 가스 공급물량이 두 배로 증가

- 금번 계약으로 2018년 러시아에서 중국에 공급하는 가스량이 연간 2.4 Tcf에 이를 전망
- 우크라이나 사태로 인한 서방국가들의 對러시아 제재 후, 러시아와 중국 간 에너지 부문의 교류가 가속화하면서 중국이 러시아산 가스의 최대 소비자로 급부상
  - 2014년 5월 러시아 국영기업 Gazprom이 2018년부터 30년간 중국 국영기업 CNPC에게 4,000억 달러에 연간 1.3 Tcf의 가스를 공급하기로 합의한 바 있음.
  - 11월 초 APEC 정상회의에서 양국 정상 회동 직후, 양사가 가스공급 협정을 다시 체결함에 따라 기존 공급물량이 두 배 수준으로 증가

## □ 러시아 Rosneft, 인도 Essar 정제시설에 원유공급계약 체결

- 인도 Essar 정제시설의 설비용량은 40만 b/d이며, 금번 계약으로 Rosneft는 2015년부터 10년간 20만 b/d의 원유 및 석유제품 공급
- 금번 거래는 러시아 푸틴 대통령의 인도 방문을 계기로 체결되었는데 러시아가 우크라이나 사태로 서방과의 관계가 악화된 이후 아시아 국가와의 협력을 높이기 위한 노력의 일환으로 평가됨.
- 푸틴 대통령의 인도 방문을 계기로 러시아와 인도는 원유 공급 외에 LNG 공급물량 증대, 러시아 북극해 탐사 등 에너지 분야 전반에 걸쳐 협력을 논의한 것으로 알려짐.

## 다. 중동·아프리카, 유럽

### □ 리비아, 정국 불안 지속으로 원유생산 회복에 대한 불확실성이 여전히 남아 있음

- 2014년 10월, 리비아 원유 생산량은 빠른 회복세를 보이며 8월 대비 80% 증가한 약 100만 b/d 기록

- 그러나 11월 초 리비아 대법원이 6월 총선에 대해 위헌 판결을 내리는 등 정국혼란이 심화되고 있으며, 정부의 권력 다툼이 유전 및 터미널 봉쇄 등으로 이어질 가능성 존재
- 6월 총선으로 출범한 알타니 정부가 국제사회의 지지를 받았으나, 이슬람계인 범민족회의(General National Congress) 소속 민병대가 수도를 장악하며 알타니 정부가 리비아 동부로 피신하는 등 정국혼란 심화

#### □ 폴란드, 기대가 높았던 셰일가스 유망 광구의 탐사사업 실패로 폴란드 셰일전망에 대한 우려 증폭

- 폴란드 셰일가스 탐사사업을 주도하고 있는 3Legs Resources는 작년 9월 폴란드 북쪽 육상 Baltic 분지에 위치한 유망 3개 탐사광구에서 발견된 가스량이 상업성을 갖기에 불충분하여 철수의사를 밝힘.
- 동사 관계자는 2010년 이후 3개 광구에서 60개의 탐사정을 시추하였으나, 상업성을 충족시키에는 부족한 가스가 발견됐다고 밝힘.
- EIA가 폴란드 셰일가스 부존량을 약 183 Tcf로 전망하여 세계 에너지 업계의 주목을 받아왔으나 3Legs Resources의 유망광구 철수 선언으로 폴란드 셰일가스 개발 사업의 불확실성 확대
- 이미 ExxonMobil, Marathon, Talisman 등 주요 석유기업들은 폴란드 셰일가스 사업에서 복잡한 지질학적 구조 등을 이유로 철회 결정을 한 바 있음.

### 라. 아시아/호주

#### □ 중국, 2020년 자국 내 셰일가스 생산 목표량 발표

- 중국은 자국의 2020년 셰일가스 생산목표로 0.918-1.165 Tcf 설정
- 국토자원부에 따르면, 이 목표량은 현재의 중국 정부의 유인책을 토대로 산정한 것
- 현재 중국정부 유인책은 2015년까지만 운영될 예정으로, 셰일가스 운영권자들은 2015년에 생산량이 급증할 것으로 예상

- 2014년에는 전년대비 71억 cf보다 7배 이상 증가한 530억 cf의 셰일가스가 생산될 것으로 추정
- 2015년 중국 정부의 당초 셰일가스 생산목표량인 2,295억 cf(6.5 bcm)은 무난하게 달성할 것으로 전망
  - 이 중 Sinopec 1,236억 cf, CNPC가 918억 cf를 생산할 것으로 보임
  - CNPC는 셰일가스 개발을 위해 2014년 말까지 약 32.7억 달러를 투자하여 약 400공을 시추하였으며, 2014년에만 18.3억 달러를 투자
- 한편 중국은행들은 중국의 풍부한 셰일자원 부존에도 불구하고, 셰일개발 기업에 대한 자금대여를 꺼리고 있음.
  - 이는 중국 정부가 발표하는 셰일자원 매장량 자료에 대한 신뢰도가 낮고, 국영기업 외의 회사들에 분양된 광구 개발 진척이 거의 안 되고 있기 때문인 것으로 파악됨.

#### □ CNPC와 Sinochem, 중국 내 셰일개발을 위한 합작기업 설립

- 양사는 12월 4일, 중국 충칭(重慶)시 서남부 ‘셰일가스 탐사·개발 프로젝트’ 공동 진행을 위한 합작기업을 설립했다고 공식 발표
  - 프로젝트 지분은 운영권자인 CNPC 40%, 중국 국영투자회사인 국가개발투자공사 39%, Sinochem 20%, 충칭 소재 자원개발 지방공기업인 Chongqing Institute of Geology and Mineral Resources 1%로 구성
- 충칭시는 많은 양의 셰일가스 부존이 추정되는 지역으로, 최근 충칭 지방정부는 셰일가스 개발을 위한 투자자 모집을 위해 노력해 옴.
  - 한편 충칭시 푸링(涪陵)구에서는 2017년 0.97 bcf/d 생산을 목표로 Sinopec의 ‘푸링 셰일 프로젝트(Fuling Shale Project)’가 현재 진행 중에 있음.

## 2. M&A 거래

### □ 미국 Chesapeake Energy, 54억 달러 상당의 셰일자산 매각 (10월 23일)

- Chesapeake Energy는 Southwestern Energy에 Appalachian 분지의 셰일자산을 54억 달러에 매각
  - Chesapeake Energy는 미국 제2의 천연가스 생산업체이자, 원유 및 NGL은 11위 생산업체로 금번 거래는 동사가 수행했던 자산거래 중 최대 규모임.
  - 매각하는 토지 면적은 Marcellus 및 Utica 셰일층 등 1,671km<sup>2</sup>으로 1,500공의 시추정, 플랜트 및 장비 포함
    - 1,500개의 시추정 중 435공이 Marcellus, Utica 셰일층을 대상으로 함.
  - 매각되는 자산은 원유성분이 풍부하며 2013년 말 기준 확인매장량은 2.21억 boe, 2014년 9월 평균 생산량은 5.6만 b/d
    - 유가스 종류별 생산량은 천연가스 1.84억 cf/d, NGL 2만 b/d, 컨덴세이트 5천 b/d로 구성
- 금번 거래로 인해 Chesapeake는 재무 건전성을 강화하여 주주가치를 극대화하는 한편 핵심자산에 역량을 집중할 것으로 보임.
  - 동사는 과거 토지매입을 공격적으로 추진하여 현금부족 등에 의한 경영상의 어려움으로, 지속적으로 자산 매각 및 비용 감축을 시도해 온 바 있음.

### □ 스페인 Repsol, 캐나다 Talisman Energy를 130억 달러에 인수 (12월 16일)

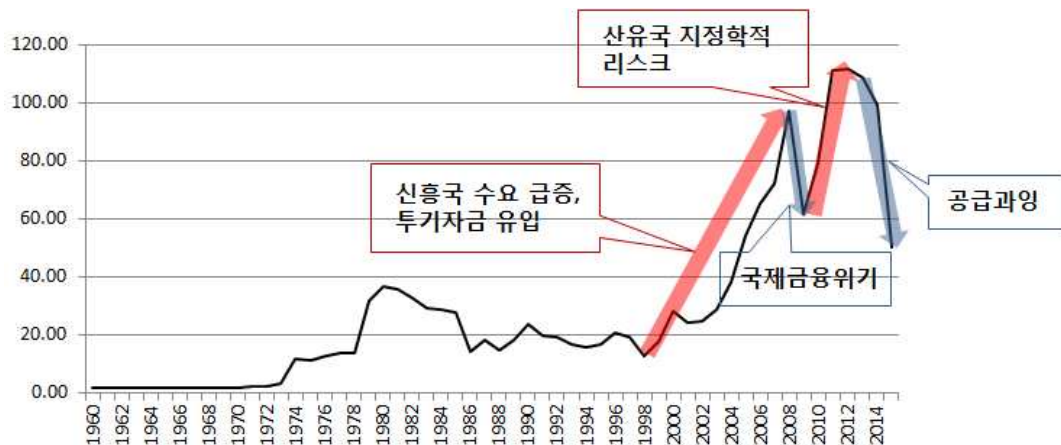
- Talisman Energy는 북미지역을 비롯하여 인도네시아, 말레이시아, 베트남, 영국, 콜롬비아 등에 자산을 보유하고 있음.
  - 2013년 생산량은 37.3만 boe/d, 2014년 추정 생산량은 약 28만~29만 boe/d 수준

- Repsol은 금번 거래를 통해 캐나다, 미국 등 북미지역 자산을 다수 확보함으로써 자사 포트폴리오 구성이 한층 개선되었다고 평가
- 한편 Talisman의 열악한 재정여건과 최근의 저유가 등을 고려할 때, 매입 단가가 높았다는 평가도 존재
- Citi은행은 금번 인수 대금이 유가 배럴당 70달러 초반대 수준에서 적절한 것으로 평가할 수 있다고 분석

### III. 주요 이슈 - 미국 셰일오일 생산 동향

- 2014년 하반기 이후 유가가 공급과잉 등의 요인으로 50% 이상 하락하여 1월 말 기준 배럴당 40달러대를 기록하며 미국 셰일 기업들의 투자 및 시추 감소
- 석유기업들은 유가하락에 대응하여 자본투자비 축소, 프로젝트 보류 및 지연, 비핵심 자산 매각 등을 시행하고 있음.
- 공급과잉 원인으로는 OPEC 감산합의 실패와 함께 미국 셰일오일 생산량 증가 등이 지목됨.
- 미국 셰일오일은 2000년대 후반 이후 기술혁신과 함께 배럴당 100달러대의 고유가에 힘입어 채산성이 개선되면서 생산량도 급증

< 최근 국제유가 추이 >



주: 명목유가 기준

자료: BP, 한국수출입은행 작성

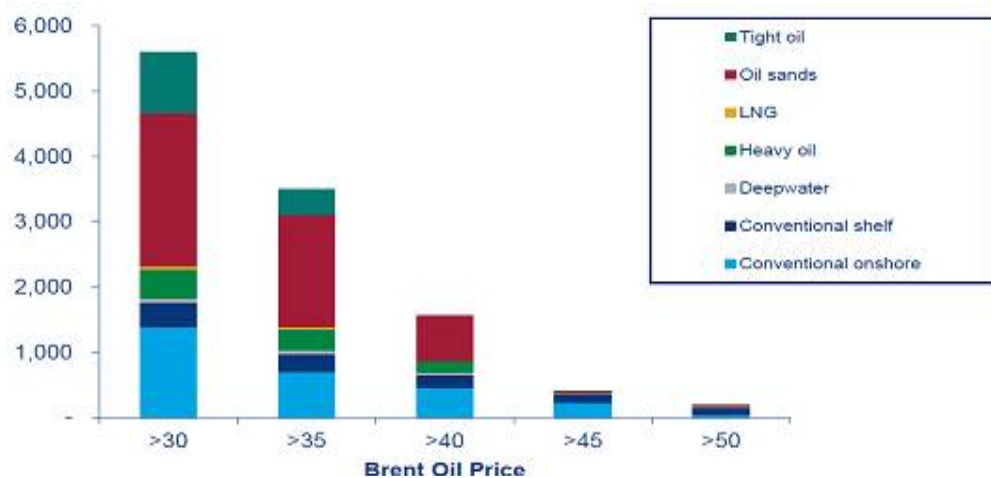
- 그러나 최근의 유가하락으로 재무상태가 불량한 셰일기업들은 투자 및 시추활동이 급감하면서 자산 매각 또는 파산상태에 놓여 있는 것으로 파악됨.

□ 오일샌드, 타이트오일 등 비전통원유의 경우 유가가 낮아질 수록 마이너스의 운영현금흐름이 발생하는 원유 생산물량의 비중이 높게 나타남.

- Wood Mackenzie에 의하면 오일샌드 생산유전 비중은 배럴당 40 달러 이하에서, 타이트오일 생산유전 비중은 30달러 이하에서 급증

< 유형별 (-) 운영현금흐름이 발생하는 원유 생산물량 >

(단위: 천b/d)



자료: Wood Mackenzie, Petronet 재인용

□ 유가하락으로 미국 셰일오일 손익분기 유가가 에너지업계의 주목을 받고 있음.

- 석유산업에서 손익분기 유가는 특정 프로젝트가 장기간에 걸쳐 유지 가능한 수준의 원가를 의미
- 일반적으로 생산단가에 각종 원가 및 가중평균자본비용(WACC)을 더한 것을 사용

\* 손익분기 유가 = 생산비 단가(\$/b) + 탐사 및 개발 비용(\$/b) + 일반관리비 + 수송비 + WACC

- 셰일오일은 전통원유 등에 비해 기술발전 속도가 빨라 매년 손익분기 유가가 급격하게 낮아지는 경향을 보임.



□ 셰일층 특징에 따라 손익분기 유가가 다양하며, 동일한 셰일층 안에서도 차이가 발생하는 등 조사기관마다 상이한 결과 도출

- Reuter는 지난 10월 경 기관별 셰일오일 손익분기 유가를 발표하였는데 대부분 배럴당 60~80달러대에 분포하는 것으로 나타남.

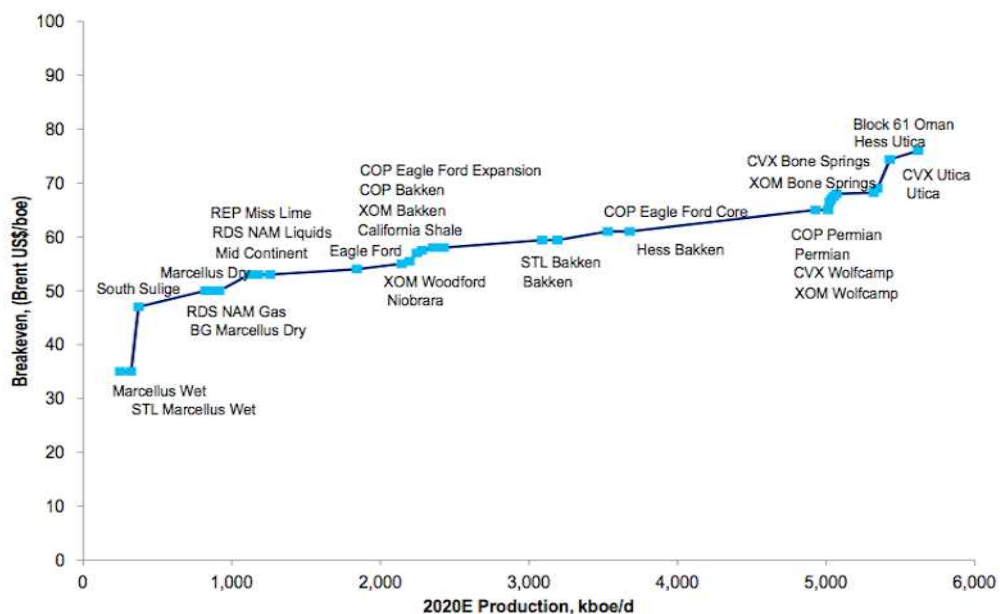
< 주요 기관의 미국 셰일 손익분기 유가 발표 >

구 분(발표시기)	손익분기 유가 (\$/b)
Bernstein Research (10.20)	80
Robert W. Baird Equity Research (10.14)	53~93
Morgan Stanley (10.14)	60~80
UBS Investment Research	43.34~111.48
Stifel, Nicolaus & Co (10.13)	신규 셰일 : 80
Goldman Sachs (10.10)	70~110
Credit Suisse (9.30)	24.23~84.45

자료: Reuter, Petronet 재인용

- Citibank의 미국 셰일광구 손익분기 유가 분석에 따르면, 대부분의 셰일오일 지역별 생산단가가 Brent유 기준 배럴당 80달러 이하

< 미국 셰일 지역별 손익분기 유가 >



자료원: Citibank, Business Insider, Petronet 재인용

- Wall Street Journal(WSJ)은 11월 말 미국 셰일 지역별 손익분기 유가를 배럴당 50~90달러 초반으로 발표



- Bernstein Research는 유가가 배럴당 80달러 이하로 유지될 경우 북미 셰일오일 생산의 3분의 1이 경제성이 없는 것으로 분석
    - 한편 IEA는 WTI 유가가 배럴당 80 달러 이하에서, 미국 셰일오일 프로젝트 중 4%만이 경제성이 없는 것으로 분석하여 큰 차이를 보임.
  - Wood Mackenzie는 미국 셰일오일의 손익분기 유가를 대체적으로 배럴당 50~120달러로 추산
    - 대부분의 미국 원유 프로젝트들의 손익분기 유가는 배럴당 65~70달러 수준으로, 유가가 70달러 이하로 하락할 경우 석유기업들이 예산을 약 20% 축소할 것으로 예상
    - 또한 유가가 배럴당 60달러 이하로 하락할 경우에는 자본투자비 지출이 절반으로 감소하고 생산 증가도 정체될 것으로 보고 있음.
  - Scotia Bank는 미국 셰일의 손익분기 유가를 타 기관 대비 전반적으로 낮은 배럴당 40~82달러로 보고 있음.
- 저유가가 장기화될 경우 재무구조가 취약한 기업 중심으로 생산 중단이 확대될 것으로 보이나, 그럼에도 불구하고 2015년에도 전체 셰일오일 생산량 증가는 지속될 전망
- 현재의 배럴당 40달러대의 유가수준은 대부분의 기관들이 제시하는 셰일오일 손익분기 유가보다 낮은 상황
  - 저유가 지속 시 재무구조가 취약한 기업 중심으로 투자축소가 불가피할 것으로 보임.
    - 이미 Bakken 셰일지역의 시추가 40% 감소한 것으로 알려짐.
  - 한편 셰일개발 기업들이 비용절감을 통해 손익분기 유가를 낮추는 노력을 진행할 것으로 보이며, 기술진보에 따른 생산효율 증가 등으로 셰일오일 생산량 증가는 여전히 지속될 전망

## < 참고자료 >

1. [www.koreapds.com](http://www.koreapds.com)
2. [Petronet.co.kr](http://Petronet.co.kr)
3. EIA, Short Term Energy Outlook(2015.1월)

(끝)