

석유 · 가스 등 에너지 시장 2015년 2/4분기 동향 및 전망

I. 에너지 가격 동향 및 전망	1
1. 에너지 가격 동향	1
2. 에너지 가격 전망	2
II. 석유·가스 시장 동향	4
1. 업스트림(Upstream) 산업	4
2. M&A 거래	11
III. 주요이슈: 중장기 원유수급 및 유가, 투자 동향 및 전망	12

확인 : 팀 장 이재우 (3779-6685)
jaewoolee@koreaexim.go.kr

작성 : 선임연구원 성동원 (3779-6680)
dwsung@koreaexim.go.kr

< 요약 >

- (에너지가격 동향) 3월 중순 이후 상승세를 지속하여 5월초 ~ 6월 말까지 배럴당 60달러대(두바이유)를 유지하였으나 6월 말 이후 달러화강세, 공급과잉 우려 확대 등으로 하락세를 보이며 8월 들어 50달러선 붕괴
 - 천연가스 가격은 공급과잉, 수요둔화로 mmBtu당 2달러대의 가격 약세 지속
 - 전력용 유연탄은 50달러 중반대와 60달러 초반대 사이의 가격대에서 등반락 거듭
- (석유·가스 가격 전망) EIA는 2015년 평균유가(WTI油)를 전년대비 배럴당 43.55달러 낮은 49.62달러, 2016년은 54.42달러로 전망
 - EIA는 2015년 미국 천연가스 가격(Henry Hub 현물)을 전년대비 mmBtu당 1.54달러 하락한 2.98달러가 될 것으로 전망
- (석유·가스 업스트림 산업 동향) 유가하락으로 메이저 석유기업들의 투자감축, 고비용 프로젝트들의 지연·취소가 이어지고 있음
 - ExxonMobil, Shell, Chevron, Total, BP 등 5대 메이저 기업은 2015년 자본투자비를 전년대비 약 15%(250억 달러) 축소할 계획
 - 메이저 기업들은 유가가 급락한 작년 이후 현재까지 24개의 대형 프로젝트에 개발 연기
 - 연기된 프로젝트 대부분은 오일샌드, LNG, 심해, 북극해 등 고비용 대규모 프로젝트로서 투자가 실제 생산까지 이어지는 데 장기간 소요
- 주요이슈: 중장기 원유수급 및 유가, 투자 동향 및 전망
 - 원유공급에 있어서 미국이 과거 OPEC이 수행했던 생산량 조정자의 역할을 대체하게 될 것으로 평가되며, 원유수요는 중국 등 아시아 신흥국가를 중심으로 증가하겠으나 증가율은 둔화될 전망
 - 유가전망과 관련하여 많은 불확실성이 존재하는 가운데 IHS, IEA 등은 2020년까지 유가가 80달러 전후로 상승할 것으로 전망
 - 세계 업스트림 부문 M&A 거래는 2015년 들어 저유가 영향으로 급감했으나 2015년 2분기 대형 M&A가 성사되는 등 유가가 상승회복세로 전환되면 M&A 거래가 다시 활발해질 것으로 전망

I. 에너지 가격 동향 및 전망

1. 에너지 가격 동향

□ (석유) 3월 중순 이후 상승세를 지속하여 5월초 ~ 6월 말까지 배럴당 60달러대(두바이유)를 유지하였으나 6월 말 이후 달러화강세, 공급과잉 우려 확대 등으로 하락세를 보이며 8월 들어 50달러선 붕괴

- 4월: 달러화 약세, 미국 시추건수 감소, 미 원유재고 전망치 하회, 예멘의 지정학적 우려 확대 등으로 상승세 지속(4.1일, \$52.83/b → 4.30일, \$62.29/b)
- 5월: 미 달러화 가치, 중동 지정학적 우려, 미국 원유재고 등의 변동에 따라 60달러 초반대에서 보합세
- 6월: 달러화 강세, 그리스 사태 심화에 따른 수요부진 우려로 하락하여 6월 말 60달러선 붕괴(6.30일, \$59.56/b)
- 6월 말 이후 그리스 불안 지속, 달러강세, 이란 핵협상 타결 등 공급과잉 우려 심화로 하락세가 지속되며 8월 들어 50달러대 붕괴(8.24일, \$44.4/b)

□ (천연가스) 공급과잉, 수요둔화로 mmBtu당 2달러대의 가격약세 지속

- 5월 초 미국 천연가스 재고 증가폭 전망치 하회, 냉방수요 기대감 등으로 상승(\$3.016/mmBtu, 5.15일)했으나 이후 견조한 생산증가, 높은 재고수준 등으로 하락하여 8월 중순 현재까지 2달러 후반대에서 가격 약세 지속

□ (전력용 유연탄) 50달러 중반대와 60달러 초반대 사이의 가격대에서 등반락 거듭

- 수요 감소 우려로 하락세를 지속하며 톤당 60달러선이 붕괴되며 4월 초 연중 최저치(4월 10일 \$54.65/ton)를 기록한 이후 4월 중순 이후 상승세를 보이며 60달러선 회복
- 5월 이후 중국 수요부진, 환경정책 강화 등으로 5월 말 50달러 중반대로 하락(5월 29일 \$56.35/ton)했으나 인도 석탄재고 감소 등의 영향으로 가격상승세를 보이며 6월 중순 60달러대 회복
- 이후 8월 중순 현재까지 60달러선 내외에서 보합세를 보이고 있음

- (우라늄) 3월 중순 40달러대로 연중 최고치(3.19일 \$40.15/lb)를 기록한 이후 수요둔화 우려로 30달러대로 재하락하여 5월 말 연중최저치(5.28일 \$35.00/lb)를 기록하는 등 가격약세 지속

< 주요 에너지 가격 추이 >

(분기말 종가 기준)

구 분		2013	2014				2015			
			1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	연중 최고	연중 최저
유가 (\$/배럴)	WTI	98.42	101.58	105.37	91.16	53.27	47.6	59.47	61.43 (6.10.)	42.23 (8.13.)
	Dubai	107.88	104.44	109.29	95.01	53.6	53.84	59.56	62.00 (4.27.)	42.55 (1.14.)
천연가스 (\$/백만BTU*)		4.23	4.37	4.46	4.121	2.889	2.64	2.83	3.233 (1.14.)	2.511 (4.13.)
유연탄(전력용) (\$/ton)		87.25	74.55	70.31	64.65	63.73	56.8	59.6	62.5 (5.5.)	54.65 (4.10.)
우라늄 (\$/lb)		34.5	34.25	28.25	35.5	35.25	39.4	35.75	40.15 (3.19.)	35.00 (5.28.)

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 43.55달러 낮은 49.62달러¹⁾, 2016년은 54.42달러로 전망

- (수요전망) 2015년 세계 석유수요는 전년대비 126만 b/d 증가한 9,362만 b/d가 될 전망, 2016년에는 약 146만 b/d 증가한 9,508만 b/d가 될 전망
 - 2015년 비OECD 석유수요는 전년대비 81만b/d 증가한 4,719만 b/d, 2016년은 전년대비 109만 b/d 증가한 4,828만 b/d가 될 것으로 전망
- (공급전망) 2015년 세계 원유 공급은 전년대비 233만 b/d 증가한 9,566만 b/d, 2016년에는 34만 b/d가 증가한 9,600만 b/d가 될 전망

1) 발표시기는 2015년 8월

- OECD 지역의 공급은 북미 타이트 오일, 오일샌드 등 비전통 석유 생산의 지속적인 증가로 2015년 원유 생산량이 전년대비 91만 b/d가 증가한 2,666만 b/d가 될 것으로 예상
- 2015년 OPEC 공급량은 전년대비 93만 b/d 증가한 3,728만 b/d 전망
- EIA는 세계 경기회복에 대한 우려, 비전통 석유 공급 증가, OPEC 생산량 유지 등에 따라 2015~2016년 국제유가 전망을 대폭 낮추어 전망

< EIA의 국제유가 전망 >
(2015.8월 발표)

(단위: \$/bbl)

기준 유종	2014	2015					2016				
	평균	1/4	2/4	3/4	4/4	평균	1/4	2/4	3/4	4/4	평균
WTI	93.17	48.48	57.85	46.93	45.34	49.62	49.05	54.70	56.67	57.00	54.42
Brent	98.89	53.91	61.65	51.84	50.34	54.40	54.05	59.70	61.67	62.00	59.42

- (천연가스) EIA는 2015년 미국 천연가스 가격(Henry Hub 현물)을 전년대비 mmBtu당 1.54달러 하락한 2.98달러²⁾가 될 것으로 전망
- (소비전망) 2015년 미국 천연가스 소비가 전년대비 29.7억 cf³⁾/d(4.0%) 증가한 764.5억 cf/d 수준이 될 것으로 전망
 - 가정용, 상업용 수요가 전년대비 하락하겠으나 발전용, 산업용 수요가 크게 증가하여 전체수요가 전년대비 큰 폭으로 상승
 - (공급전망) 2015년 미국 천연가스 소비가 전년대비 40.0억 cf⁴⁾/d(5.4%) 증가한 787.2억 cf/d 수준이 될 것으로 전망

2) 발표시기는 2015년 8월

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

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

II. 석유·가스 시장 동향

1. 업스트림(Upstream)⁵⁾ 산업

가. 미주

□ 미 소규모 독립계 석유기업의 채무불이행 가능성이 높아질 전망

- 무디스(Moody's)는 최근 유가급락으로 신용등급 B2 이하의 미국 석유기업들의 채무불이행 가능성이 급증할 것으로 예상
 - 유가가 상승하여 2016년 유가가 \$70~\$75/b 수준이 되더라도 채무불이행 가능성이 낮아지지 않을 것으로 보며, 특히 부채비중이 높은 소규모 독립계 기업들의 위험이 크다고 분석
- 미 석유개발 업계는 2014년 하반기 이후 저유가로 심각한 경영난을 겪고 있음
 - 2015년 초 8%였던 신용등급 B3 이하 기업들 비중은 5월 현재 14.8%로 증가

□ 캐나다 오일샌드 사업, 저유가 영향으로 당분간 대형 프로젝트 추진이 없을 전망

- 현재 캐나다에서는 Fort Hills, Surmont, Hebron 등의 대형 오일샌드 프로젝트⁶⁾들이 진행 중에 있음
- 유가 급락으로 향후 오일샌드 사업에 대한 불확실성이 증가하여 당분간 추가적인 대형 오일샌드 프로젝트 추진이 없을 것으로 보임

□ 저유가로 자금난에 빠진 미 석유기업에게 헤지펀드와 사모펀드가 새로운 자금원으로 부상

- 헤지펀드와 사모펀드는 현재 유가가 고점 대비 50% 이상 폭락한 상황으로, 향후 에너지 자산의 상승여력이 크다고 분석하며 관련주 및 채권 투자 확대

5) 석유·가스산업은 크게 ① 유전 탐사·개발·생산 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) 원유 생산량 15만 b/d 이상, 자본투자액 23억 달러 이상

- 사모펀드는 2014년 말 이후 약 6개월간 미 에너지 관련 펀드에 350억 달러 투자
- Thomson Reuters에 따르면, 2015년 40개의 석유·가스 기업이 신주매각을 통해 187억 달러를 조달했으며, 35개 기업은 1분기에만 264억 달러의 채권 발행
- 이에 따라 M&A 대상이 될 것으로 예상됐던 미 석유기업들이 큰 자금압박 없이 조업을 지속 중에 있음
- 2008~2009년 금융위기 당시 22개 석유기업이 파산신청을 한데 반해 2014년 6월 이후 2015년 5월 현재까지 4개의 소규모 미국 석유기업만이 파산신청을 함
- 다만 이러한 자금원에도 불구하고 저유가가 장기화될 경우 고비용 저효율 기업들의 파산은 불가피할 것으로 예상

□ ExxonMobil, 저유가를 활용하여 타 석유기업 M&A 가능성 제기

- ExxonMobil은 유가하락으로 2015년 자본투자비를 2014년 385억 달러 대비 약 12% 감축한 340억 달러로 설정
- 지난 3월, 동사 CEO는 저유가를 활용한 기업인수 가능성을 밝힌 바 있으며 현재 인수대상으로는 BP, ConocoPhillips, 자금난에 직면한 미 셰일기업들이 거론되고 있음
- 거론되는 미 셰일기업들 중 다수의 우량자산을 보유하고 있는 Anadarko Petroleum이 최적의 인수대상으로 평가됨
 - Anadarko는 미국 셰일, 멕시코만 자산을 포함하여 최근 대규모 가스전이 발견된 모잠비크 해상 자산 보유

□ 유가하락에도 불구하고 북미 셰일업체는 생산효율성 증가로 5월 말까지 생산량 증가세가 지속되었으나 EIA는 하반기 이후 단기적으로 생산량 감소 전망

- 저유가로 5월 기준 미국 육상 시추리그 가동대수가 2014년 10월 1,609기 대비 50% 이상 감소

- EIA에 따르면, 시추리그 수 급감에도 불구하고 5월 말 기준 미국 석유 생산량은 959만 b/d로 최고치 기록
 - 생산량 증가는 북미 석유기업들의 '선택과 집중' 전략과 생산효율성 증가에 기인
 - 즉 투자 위험이 높은 신규 탐사·개발 프로젝트는 지양하고, Bakken, Eagle Ford 등 유망 지역에 생산역량 집중
 - 또한 기술 개발에 따른 생산효율성 개선도 생산량 증가에 기여
 - Platts는 셰일산업의 생산효율성 증가로 WTI유 \$50/b 수준에서도 내부수익률 10% 달성이 가능하다고 분석
- 그러나 EIA는 지난 7월, 미국 석유생산량이 신규 시추활동의 지속적인 감소로 인해 내년 초까지 단기적으로 감소할 수 있다고 전망
 - 생산 초기에 매장량 대부분이 회수되는 셰일자원 특성 상, 생산 개시 2~3년 후에는 생산량이 급감하기 때문에 미국 석유생산량을 유지하기 위해서는 시추활동이 지속적으로 이루어져야 함
 - 5~6월 WTI유가가 배럴당 60달러대로 유지되어 미국 시추리그 수 감소세가 둔화되는 모습을 보였으나 7월 이후 국제유가가 재하락하여 50달러선이 붕괴됨에 따라 석유기업들의 시추재개 시점이 더 늦어질 것으로 보임
 - EIA는 이미 미국 7개의 주요 셰일오일 생산지역⁷⁾에서의 생산량이 지난 5월 이후 감소세에 있다고 밝힘
- 한편 EIA는 시추 및 유정완결 비용 인하 전망에 따라, 2016년 1분기를 기점으로 미국 석유생산량이 반등할 것으로 예상

나. 중동·아프리카, 유럽

- 이란의 핵 협상 타결로 국제석유기업들의 이란 상류부문 투자에 대한 업계 이목 집중

7) Bakken, Eagle Ford, Haynesville, Marcellus, Niobrara, Permian, Utica

- 서방의 대 이란 제재가 본격화된 2012년 이후 이란 상류부문에서 조업 중이던 국제석유기업 대부분이 철수함
 - 이에 따라 200만 b/d에 달하던 이란 원유수출량이 100만 b/d 수준으로 급감
 - 지난 7월 이란 핵 협상 타결에 따른 합의 사항이 충실히 이행되어 서방의 제재 해제가 본격화될 경우 국제석유기업들의 이란 투자가 급증할 것으로 전망
 - 특히 제재 이전에 이란 석유개발에 참여했던 Total, Eni, Shell 등 유럽기업의 관심이 높으며, 제재로 인해 사업을 철수했던 Inpex, PTTEP, PetroVietnam 등의 아시아 기업들의 복귀 가능성이 높음
 - 다만 저유가에 따른 국제석유기업들의 투자 감축이 대이란 투자에 걸림돌이 될 수도 있을 것으로 보임
 - 한편 이란은 지난 2013년 하산 로하니 대통령이 당선된 이후 서방과 적극적인 핵협상을 진행함과 동시에 국제석유기업의 자국 석유산업으로의 투자 유치를 위해 노력해 옴
 - 그 노력의 일환으로서 기존의 Buyback 방식보다 국제석유기업에 유리한 계약방식을 새로 도입하고, 광구분양을 계획하고 있는 것으로 알려짐
- 서구 메이저 기업들의 투자 프로젝트 연기, 취소로 중장기적으로 공급부족 우려 제기
- ExxonMobil, Shell, Chevron, Total, BP 등 5대 메이저 기업은 2015년 자본투자비를 전년대비 약 15%(250억 달러) 축소할 계획
 - 메이저 기업들은 유가가 급락한 작년 이후 현재까지 24개의 대형 프로젝트에 대한 개발 연기
 - 연기된 프로젝트 대부분은 오일샌드, LNG, 심해, 북극해 등 고비용 프대규모 프로젝트로서 투자가 실제 생산까지 이어지는 데 장기간 소요
 - 이에 따라 2020년까지 230만 b/d, 2025년까지는 750만 b/d의 추가 원유생산이 이루어지지 않을 수 있음

□ 러시아, 서방 제재로 중국 등 아시아 국가와 협력 확대 움직임

- 러시아 정부는 유럽 시장에 대한 의존도를 낮추기 위해 ‘아시아로의 회귀(pivot to Asia)’ 방침을 천명
 - 6월 15일, 천연자원부 장관은 동북아 국가들이 자국 석유·가스 산업 투자에 적극적인 모습을 보이고 있다며 향후 극동시장 진출을 낙관적으로 전망
- 한편 EU의 러시아 제재 방침에도 불구하고 유럽 메이저 기업들의 러시아 사업에 대한 관심 지속
 - BP는 Rosneft가 보유한 동시베리아 Taas-Yuriakh 유전 지분 20%를 7,000만 달러에 인수할 예정
 - Eni와 Statoil은 각각 서시베리아 타이트 오일 프로젝트와 러시아 북극해 석유개발 프로젝트 추진 전에 대한 EU 승인을 득함

다. 아시아/호주

□ 중국 대표 국영석유기업인 Sinopec과 PetroChina, 자국 셰일가스 개발에 박차

- 중국은 세계 제 1의 셰일자원 매장량 보유국이나 기술력 열위 및 수자원 부족, 인프라 미비 등의 제반 문제로 자국 셰일 개발 프로젝트 진행에 어려움을 겪어 왔음
- 그러나 최근 기술 발전 및 비용 절감 등으로 향후 중국 셰일가스 생산량 확대가 가시화되고 있음
 - 양사는 지난 상반기에 열린 연간 실적 발표에서, 셰일가스 시추비용을 기술 개발 등을 통해 대폭 절감했다고 발표
 - Sinopec은 현재 자사 시추비용(1공당 1,300만 달러)이 미국(약 400만 달러)에 비해 여전히 높은 수준이나, 과거 대비 20~30%의 비용을 절감한 것으로 셰일가스 프로젝트 경제성이 크게 개선되었다고 밝힘
 - PetroChina도 자사의 셰일가스정 1공당 시추비용이 890만~980만 달러로 과거 대비 약 30% 절감했다고 발표

- 이러한 셰일가스정 시추 비용 절감으로 향후 셰일가스 생산량 증가에 대한 기대감 확산
 - Sinopec은 현재 충칭시 서남부의 Fuling 셰일가스 프로젝트에서 2017년경 연간 0.4 Tcf의 셰일가스를 생산할 계획
 - PetroChina는 쓰촨성 소재 Changning-Weiyuan 광구에서 2020년경 0.2 Tcf의 셰일가스를 생산할 계획

□ 일본 Inpex, 아부다비 육상광구의 광권(Adco Concession) 지분 낙찰

- Inpex는 금번 계약(계약기간: 40년)으로 아부다비 원유 생산량의 절반 이상을 담당하고 있는 Adco(Abu Dhabi Company for Onshore Oil Operations Limited) 지분 5%를 보유하게 됨
 - Adco는 아부다비 내 주요 육상유전 15개를 운영하며 약 160만 b/d를 생산 중에 있음
 - 1939년부터 아부다비 국영기업 ADNOC(60%)와 BP, ExxonMobil, Shell, Total(각 9.5%), Partex(2%)가 지분을 보유하고 운영해 왔음
 - 그러나 2014.1월 75년의 광권 기한 종료로 ADNOC가 100% 지분을 보유하게 되어 신규 참여자를 모색해 왔으며, 지난 2015.1월 Total이 10% 지분을 취득한 바 있음
- Inpex는 금번 거래로 8만 b/d 수준의 원유생산량을 추가로 확보하게 됨으로써 총 석유·가스 생산량이 기존 40만 boe/d에서 48만 boe/d로 20% 증가
 - Adco가 생산하는 Murban 유종은 일본내 수요가 높아 신규 생산량 대부분이 일본으로 도입될 것으로 보여 금번 계약은 일본의 에너지 안보 강화에 큰 기여를 한 것으로 평가
 - 특히 동 광구에서 생산된 원유는 수출시 호르무즈 해협을 우회할 수 있어 운송 리스크도 경감
 - 아부다비는 호르무즈 해협을 우회하는 송유관을 건설해 2012년부터 가동 중이며, 현재 Adco 생산원유 60%가 동 송유관을 통해 UAE 동부 Fujairah항에서 수출

- 금번 거래로 아부다비는 Adco 지분 15%(Total 10%, Inpex 5%)에 대한 참여자 확정
- 한편 추가로 모집 중인 25% 지분에 참여하기 위해 한국석유공사, BP, Shell, Occidental Petroleum, Statoil, Eni, Rosneft, CNPC 등이 협상을 진행 중인 것으로 알려짐

□ 일본 Japex, 캐나다 오일샌드 개발 등을 통해 2020년까지 원유 생산량을 35% 확대하여 10만 boe/d를 생산한다는 목표

- Japex는 동 목표 달성을 위해 캐나다 Hangingstone 프로젝트와 이라크 Gharraf 유전 등 해외 사업에 2020년까지 약 17억~18억 달러를 투자할 예정
- 현재 Japex는 캐나다 오일샌드 개발을 위해 Hangingstone 프로젝트에 집중
 - 동 프로젝트는 2012년에 최종투자결정이 승인되었으며 2016년 비투멘(Bitumen) 생산을 개시할 계획

□ 지난 5월 중국 3개 국영은행이 유동성 위기에 있는 브라질 Petrobras에 100억 달러의 차관을 제공하기로 함

- 중국 국영은행의 Petrobras에 대한 차관 제공은 지난 5월 리커창 총리의 남미 4개국(브라질, 콜롬비아, 페루, 칠레 등) 순방 중에 이루어짐
 - 1월에 리커창 총리는 향후 10년간 중국의 대남미 투자액을 2,500억 달러로 2배 이상 확대할 것이라고 선언한 바 있음
 - 중국 차관제공의 가장 큰 목적은 안정적인 원유공급인 것으로 판단됨
- 금번에 제공되는 차관은 중국개발은행(CDB) 50억 달러, 중국공상은행(ICBC) 30억 달러, 중국수출입은행(CEXIM) 20억 달러로 구성
 - 중국공상은행과 중국수출입은행의 50억 달러는 브라질 대서양 연안과 페루 태평양 연안을 연결하는 안데스 횡단철도 건설에 사용될 예정
 - 한편 중국기업들은 브라질 인프라 프로젝트 참여기회를 모색 중에 있음

- 중국과 Petrobras간의 에너지 협력은 2009년 이후 지속되고 있음
 - 2009년 중국개발은행은 Petrobras에 100억 달러의 차관을 제공하고, Petrobras는 10년에 걸쳐 15만~20만 b/d의 원유로 이를 상환
 - 2013년에는 브라질 최대의 원유 프로젝트인 Libra 암염하부층 유전 입찰에서 중국 CNPC와 CNOOC가 각각 10%의 지분을 낙찰 받음
 - 2014년 3월 Petrobras가 85억 달러 규모의 채권 발행 시 중국은행(BOC)이 주관사로 선정
 - 2014년 11월에는 Petrobras가 CNPC에 페루사업을 26억 달러에 매각

2. M&A 거래

□ Shell, 영국 BG를 470억 파운드(약 700억 달러)에 인수 발표(4월 9일)

- 금번 인수합병은 2016년 초에 마무리될 예정으로, 기존 BG 주주들은 Shell 지분의 약 19%를 보유하게 됨
 - Shell은 BG 인수로 원유·가스 생산량이 약 60만 boe/d 증가한 370만 boe/d가 되는데 이는 세계 최대 메이저 기업인 ExxonMobil의 2014년 생산량 400만 boe/d에 근접한 수치
- Shell은 2020년경 성숙유전의 생산량 감소로 인한 공급부족을 예측하며, 장기적으로 유가 상승 전망
 - 이란 원유수출이 정상화되고 미국의 셰일자원 생산이 지속되어도 공급 축소물량을 충당하기는 어려울 것으로 판단
- Shell은 금번 인수거래로 BG의 호주, 브라질 천연가스 사업, 북해 자산 등 전략자산을 확보하였으며 포트폴리오 다변화 등을 통한 경쟁력 강화 기대
 - 인수를 통해 확보한 브라질 심해 자산은 이미 보유하고 있는 멕시코만 심해자산과 함께 향후 Shell의 주력 사업이 될 것으로 전망
 - 카자흐스탄 Karachaganak 가스전 지분을 확보함으로써 현재 생산에 차질을 빚고 있는 Kashagan 프로젝트의 위험을 일부 완화
 - 또한 자산규모 확대에 따른 규모의 경제로 비용절감 효과 기대
- 한편 Shell은 비핵심 자산매각도 가속화할 계획으로 2016~2018년까지 약 300억 달러 상당의 자산을 매각할 계획이라고 밝힘

- 미국 Noble Energy가 Rosetta Resources를 39억 달러에 인수하여 저유가가 지속되는 가운데 미국 독립계 셰일기업 간 대규모 자산거래 성사(5월 11일)
 - Noble Energy는 Rosetta Resources의 부채 18억 달러를 포함하는 조건으로 총 39억 달러에 M&A 계약 체결
 - Rosetta Resources는 Permian과 Eagle Ford 등 우량자산을 보유하고 있으나, 최근 경영악화로 자금조달에 어려움을 겪었음
 - 금번 거래는 2014년 하반기 유가급락 이후 미국 셰일기업 간 최대 규모의 인수합병

III. 주요 이슈 - 중장기 원유수급 및 유가, 투자 동향 및 전망⁸⁾

1. 2020년 원유수급 및 유가 전망

가. 원유공급

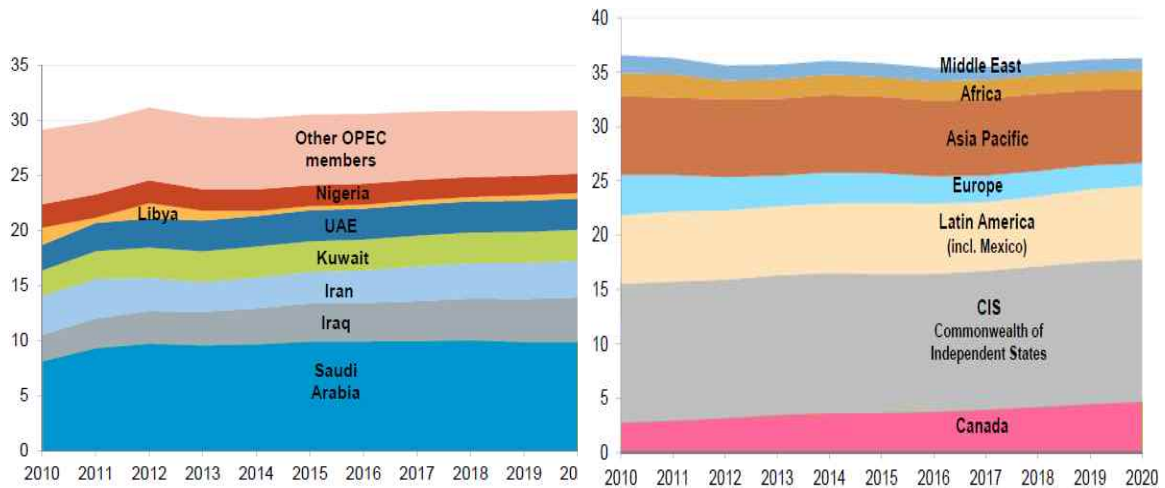
- 세계 원유공급 측면에서 2015년은 포스트 OPEC 시대의 원년으로서 미국이 과거 OPEC이 수행했던 생산량 조정자의 역할을 대체하게 될 것으로 평가
 - OPEC은 세계 원유시장에서 기저 공급기능을 수행하며 생산량을 안정적으로 유지하여 중기적으로 2020년까지 현 수준 지속 전망
 - 사우디는 과거 Swing Producer⁹⁾로서 공급량 조절을 통한 가격방어 전략을 취했으나 최근 공급경쟁이 심화된 원유시장에서 안정적인 시장점유율 방어 전략으로 전환
 - 비OPEC 지역도 미국을 제외하면 생산량의 큰 변동이 없을 것으로 보임
 - 캐나다, CIS 지역 등에서의 생산량 증가는 유럽의 생산량 감소와 상쇄되어 전체적인 생산량은 유지될 전망

8) 금번 분기 보고서의 주요이슈에서는 지난 7월에 개최된 IHS Energy(글로벌 에너지컨설팅 업체)의 2015년 제 7차 에너지미래포럼 발표내용을 중심으로 다룸

9) 생산 조정국, 즉 OPEC 중에서 자국 산유량 증감을 통해 전체 생산량을 조정하고 수급 균형을 맞추는 역할을 하는 국가로 특히 사우디가 이에 속함.

< OPEC 및 비OPEC(미국 제외) 원유생산 추이 및 전망(2010~2020) >

(단위: 백만b/d)

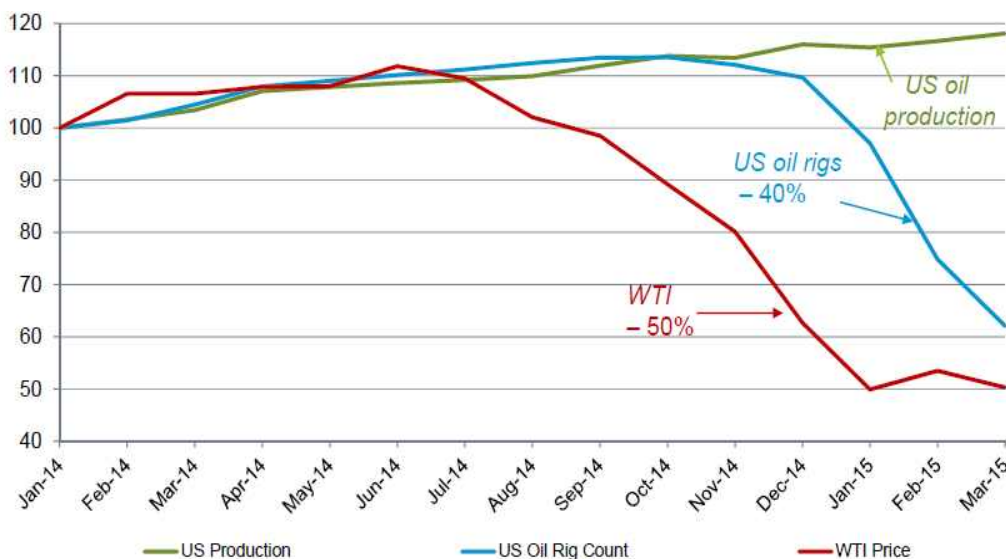


자료 : IHS(2015)

- 미국 셰일기업들은 유가가 급락하자 비용절감을 위해 육상 셰일지역을 시추하는 리그¹⁰⁾ 수를 줄이는 대신 생산성이 높은 지역에서 시추활동을 집중하고, 생산효율성도 대폭 개선되어 미국의 전체 원유생산량은 증가세가 지속되고 있음
- 미 셰일개발 기업들은 유가하락으로 자본투자비(CAPEX)를 약 35% 감축하는 등 원유시추 리그 수도 급감

< WTI유가와 미국 원유시추 리그 수 및 원유 생산량 추이 >

(2014년 1월 = 100 기준)

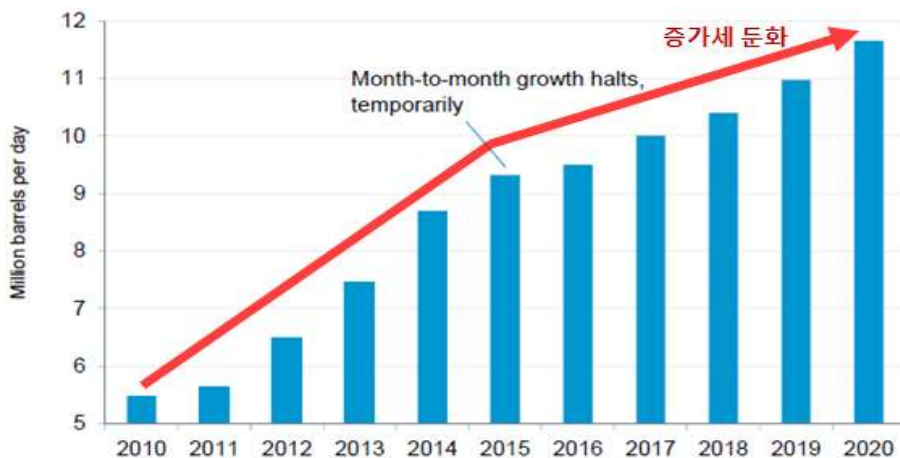


자료: IHS(2015)

10) 유전 굴착 장치의 일종

- 2014년 미국 1일 생산량 하위 70%에 해당하는 유정에 대한 자본투자비 비중은 40%였는데 반해 동 유정에서의 생산량 증가분은 불과 16%에 그치는 것으로 나타남
- 이처럼 생산성이 낮은 유정부터 생산을 중지하는 한편, 기술의 빠른 진전에 따른 생산효율 증가로 전체 생산량 증가세는 유지
- 향후 미국 셰일오일 생산은 그 증가세가 둔화되겠으나 생산량 증가는 이어질 전망
- 채산성 있는 미국 셰일오일이 지속 개발·생산되어 미국이 세계 원유시장에서 Swing Producer의 역할을 하게 될 것
- 한편 미국 셰일오일보다 시추비용이 높은 유전(초심해, 오일샌드 등) 개발에 대한 투자는 둔화될 것으로 보임

< 미국 원유생산량 추이 및 전망(2010~2020) >



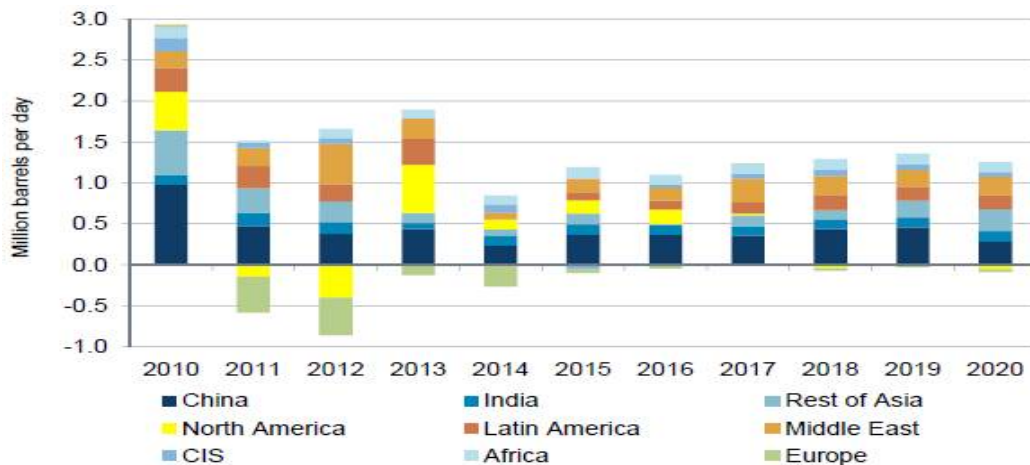
자료: IHS(2015)

나. 원유수요

- 세계 원유수요는 2000년대 수요증가를 주도했던 아시아 신흥국들의 원유수요 증가세가 둔화되어 중기적으로 120만 b/d 수준의 증가 전망
- 2010년대 들어 중국의 원유수요는 40만 b/d 미만으로 그치는 등 중기적으로 급격한 원유수요 증가는 없을 것으로 보임

- 중국 정부는 석유제품(가솔린, 디젤 등)에 대한 가격통제를 하고 있어 유가하락폭에 비해 석유제품 하락폭이 낮아, 저유가가 중국 석유수요 증가에 미치는 영향에는 한계가 있음
- 세계 원유수요는 2020년까지 연간 110만~130만 b/d 수준의 증가 예상

< 지역별 원유수요 증가 추이 및 전망(2010~2020) >



주: LPG 및 바이오연료 포함

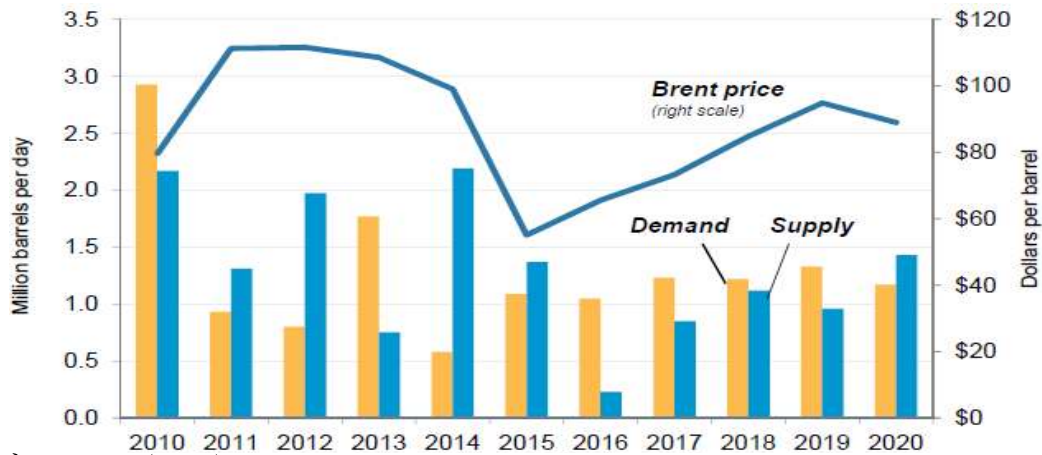
자료 : IHS(2015)

다. 유가전망

□ 유가전망과 관련하여 많은 불확실성이 존재하는 가운데 중장기적으로 점진적 상승 전망

- IHS는 유가가 2020년까지 배럴당 80~90달러(브렌트유 기준), IEA는 70달러 초반대까지 상승 회복할 것으로 전망
- 아시아 신흥국을 중심으로 완만한 원유 수요 증가가 지속되는 가운데 Swing Producer인 미국의 공급량 증가가 둔화되어 유가가 중장기적으로 상승 회복할 것
- 다만 이란 핵협상 타결과 그렉시트(Grexit, 그리스의 유로존 이탈) 등이 유가 하방 압력요인으로 작용할 가능성
- 또한 MENA 지역의 지정학적 불안이 유가 급등 요인으로 작용할 가능성이 상존하는 등 유가전망과 관련하여 수많은 불확실성 존재

< 세계 원유수급과 유가 추이 및 전망(2010~2020) >



자료 : IHS(2015)

2. 업스트림¹¹⁾ 기업들의 투자 및 M&A 동향

가. 주요 기업들의 투자 동향

- 메이저 석유기업의 업스트림 부문의 연간 투자자본 수익률¹²⁾은 2010년 이후 하향세 지속
 - 메이저 석유기업들은 2010년 이후 유럽 자산을 매각하고 대신 미국 셰일산업 및 아태지역 LNG 사업 등 장기 대규모 사업에 본격 투자함에 따라 자금사정이 타이트해진 상황

< 글로벌 메이저 기업의 ROACE 추이 >



자료 : IHS(2015)

11) 탐사 및 개발생산(Exploration & Production, E&P)

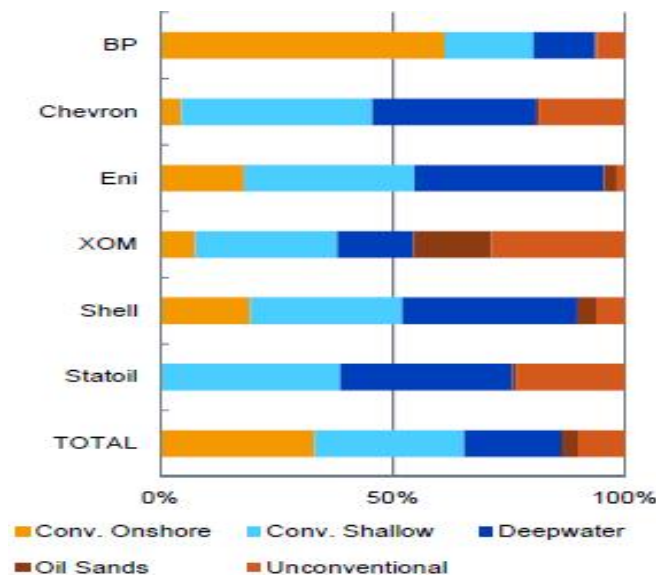
12) Return on Average Capital Employed, 이하 ROACE

- 2000년대 글로벌 메이저 기업의 업스트림 부문 ROACE는 기업전체의 ROACE 대비 통상 높았으나 자금흐름이 타이트해진 2012년부터는 점차 낮아지는 추세

□ 메이저 기업들은 유가하락으로 저수익 구조로 전환됨에 따라 운영 효율 개선을 위한 투자 포트폴리오 최적화에 박차를 가할 전망

- 자산 포트폴리오 최적화를 위해 다음과 같은 전략들을 활용 가능
 - 특정부문(심해, LNG, 오일샌드 등)의 기술역량 강화를 위해 M&A를 활용하는 전략
 - 예) Shell의 BG(심해개발부문에서 우위) 인수
 - 비전통 세일자원 개발에 집중하는 전략
 - 기존의 전통자산의 생산량 증진 전략(Enhanced Oil Recovery)
- 자산 포트폴리오 결정 후에는 그에 적합한 투자전략을 수립하고 조직 구조를 정비하여 운영효율 개선에 집중하는 등 경영성과 안정화에 주력할 것으로 보임
- 2013년 고유가시대에 석유기업들의 최우선 경영목표는 성장에 있었으나 저유가 시대로 전환된 2015년 현재, 성장보다 비용절감 및 전략자산 집중 등 운영 효율성 개선이 최우선 목표가 되고 있음

< 2018년 메이저 기업의 자원유형별 원유생산 비중 전망 >



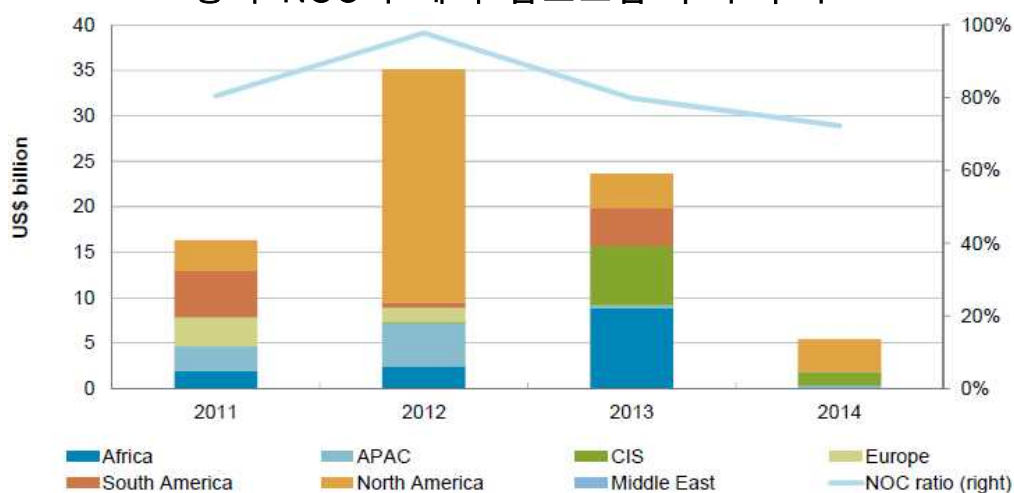
자료 : IHS(2015)

- 대부분의 메이저 기업이 심해, 비전통자원 등의 전략 자산 비중을 확대하여 2018년 이들 자산이 차지하는 비중이 50%내외가 될 전망
- Chevron, Eni, Shell, Statoil은 심해자원의 비중을 30~40%까지 확대할 계획
- 한편 ExxonMobil, Statoil, Chevron 등은 비전통자원 비중을 20~30% 수준으로 확대할 전망

□ 중국 국영석유기업(NOC)은 2000년대 후반 이후 M&A 등을 통해 해외자산확보에 주력해 왔으나 향후에는 중국 내 비전통자원 개발에 집중할 전망

- 2009~2013년까지 중국의 3대 NOC는 해외 석유자산의 최대 인수자였으나 2014년 M&A 거래 대폭 감소
- 중국 NOC는 추가적인 M&A는 지양하고, 그동안 인수·합병한 해외자산에 대한 통합 및 관리와 함께 중국 내 비전통자원 개발에 주력할 것으로 보임
- 현재 중국정부가 추진하고 있는 국영기업 개혁에 따른 반부패 조사도 해외 M&A 투자 감소에 영향을 끼친 것으로 보임

< 중국 NOC의 해외 업스트림 투자 추이 >



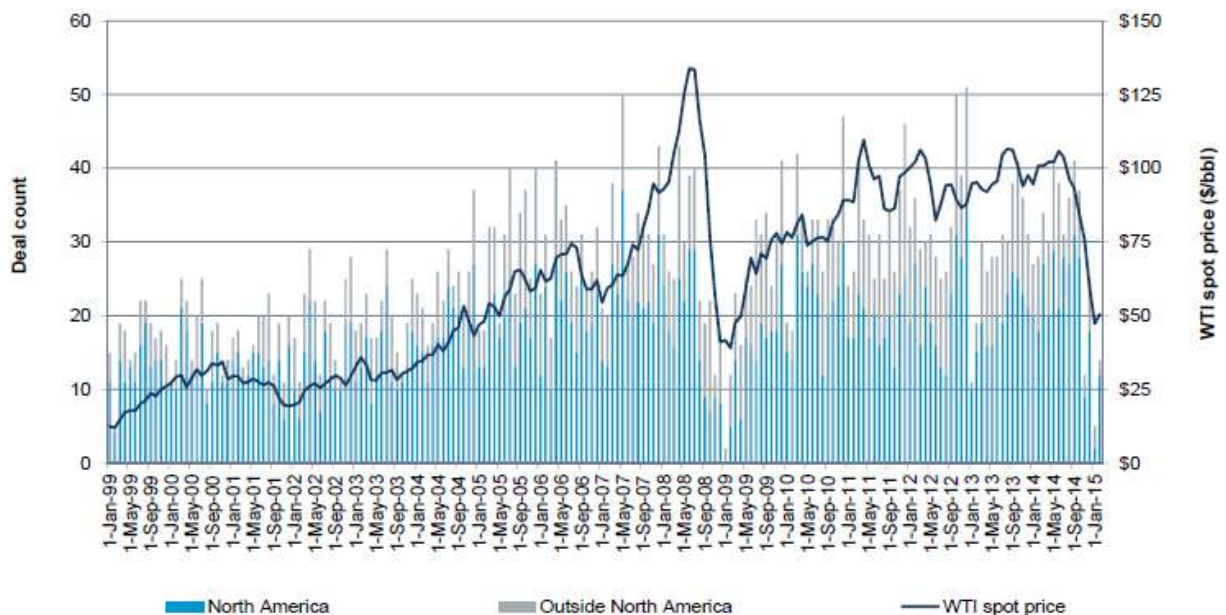
자료 : IHS(2015)

나. M&A 동향

□ 2014년 세계 업스트림 부문 M&A 거래는 1,820억 달러로 최근 20년 간 네 번째로 높은 수치를 기록하였으나 2015년 들어 저유가 영향으로 급감

- 현재 유가는 배럴당 50달러(브렌트유 기준) 내외의 저유가가 유지되는 가운데, 유가전망이 불확실한 상황으로 매수기업과 판매기업 간의 기대가격 차이가 좁혀지지 않아 실제 성사된 거래 건수 급감
- 2015년 1월의 거래건수는 2008~2009년 글로벌 금융위기 이래로 최저치, 1분기 거래규모는 38억 달러로 최근 20년 간 최저치 기록

< 세계 업스트림 부문 M&A 거래건수와 유가 추이(1995~2014) >



자료 : IHS(2015)

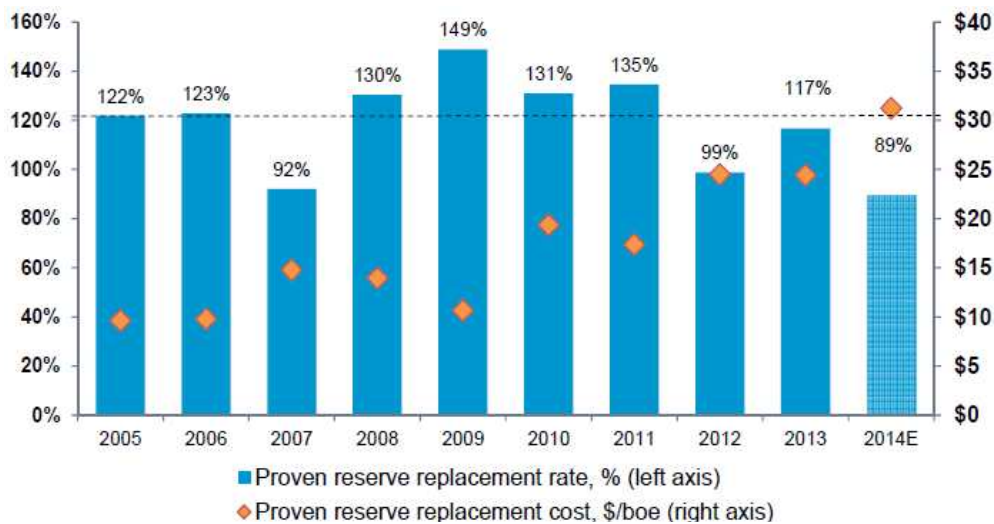
□ 기업의 자체적인 탐사개발보다 M&A를 통한 자산획득이 더 경제성이 높은 것으로 평가됨

- 최근 메이저 기업들의 확인매장량(1P) 기준 재고대체비율¹³⁾ (Reserve replacement rate)은 과거 10년치 중간 값인 122%보다 낮게 나타남

13) 생산량대비 신규확보매장량 비율

- 2012년 이후 재고대체비율의 저하는 주로 대체비용의 지속적 증가에 기인하며, 2014년 하반기 이후에는 유가하락으로 기업들이 보유한 매장량의 상업적 가치가 낮아져 확인매장량이 감소한 것도 영향을 끼침

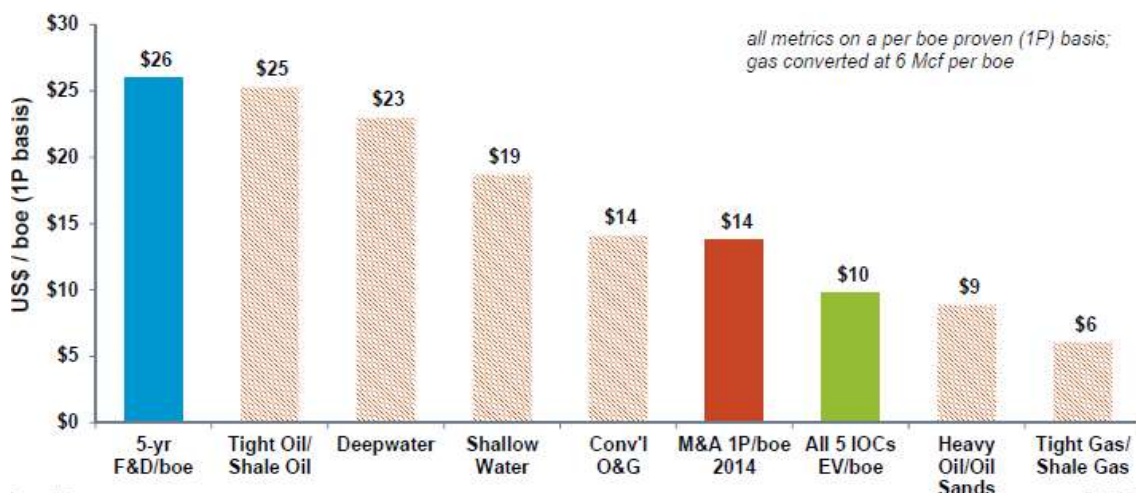
< 메이저 기업의 재고대체비율(2005~2014) >



자료 : IHS(2015)

- 1배럴의 원유(확인매장량 기준)생산을 대체하기 위해 기업이 자체적으로 탐사개발에 투자할 경우에는 \$26/b가 필요한데 비해 M&A는 평균 \$14/b 정도가 소요되어 더 경제적인 것으로 나타남

< 탐사개발 vs. 자원유형별 M&A 가치 비교 >



자료 : IHS(2015)

□ 2015년 2분기 대형 M&A가 성사¹⁴⁾되는 등 유가가 상승회복세로 전환되면 M&A 거래가 다시 활발해질 것으로 전망

- 2015년에도 여전히 M&A 기회가 충분히 많으며¹⁵⁾, 매수기업과 매각기업간의 장기 유가 전망에 대한 관점 차이는 점차적으로 합의점에 도달할 것으로 기대
- 저유가로 자금난에 빠져있는 상당수의 미국 셰일업체들이 2017년 이후 부채상환시기에 도달하게 되어 M&A 시장 매물로 나올 가능성이 높음
 - 저금리시대에는 Refinancing이 수월했었던데 비해 2017년 이후에는 고금리로 전환되어 유가가 큰 폭으로 반등하지 않는 한 이러한 기업들의 자금조달이 어려울 것으로 보임
- 한편 메이저 기업들은 자산 포트폴리오 계획 상 셰일업체 및 자산 매입에 적극 나설 것으로 보임
- M&A가 자체적인 탐사개발투자에 비해 경제성이 우수한 점도 M&A 활성화에 긍정적인 영향을 끼칠 것

3. 결론 및 시사점

- 세계 업스트림 시장은 셰일오일 생산 지속, 이란 핵협상 타결 등으로 구조적인 공급과잉 체제가 더욱 고착화되어 저유가가 장기화될 가능성이 높아지고 있음
- 그러나 신흥국 경제발전에 따른 자원확보 경쟁 심화, 산유국 정정 불안, 메이저 기업의 독과점 심화 등 자원가격 급등요인이 여전히 상존
 - 특히 향후 메이저 기업들이 제2의 OPEC이 되어 공급량 조절자로서의 역할을 하게 될 가능성도 배제하기 어려움
 - 금번 공급과잉의 가장 큰 요인이었던 미국 셰일오일 생산 업체들은 주로 중소규모 업체들로 구성

14) Shell의 BG 인수, Noble Energy의 Rosetta Resources 인수 등

15) IHS는 약 2,000억 달러 이상에 상당하는 규모의 기회가 있는 것으로 추정

- 중소규모의 셰일업체들은 시장원리에 따라 생산량을 결정하여, 인위적인 공급 조절을 하는 OPEC과 같은 역할을 하기는 어려움
- 그러나 향후 메이저 기업들이 M&A를 통해 셰일산업에 대한 장악력을 높일 경우 생산량 조절을 통한 유가조정자로서의 역할 가능

□ **업스트림 산업의 경쟁력이 열악한 우리나라는 저유가를 기회로 삼아 해외자산 확보 및 경쟁력 강화의 발판으로 삼을 필요**

- 해외자원개발은 그 자체로도 고부가가치산업으로 매우 중요할 뿐 아니라 조선, 플랜트 등 연관산업 수출 등 파급효과도 매우 크므로 신성장 동력으로서의 역할 가능
- M&A 시장을 적극 활용하는 한편 경제제재가 해제된 이란의 업스트림 산업 진출 기회를 모색해 볼 필요

< 참고자료 >

1. www.koreapds.com
2. Petronet.co.kr
3. EIA, Short Term Energy Outlook(2015.8월)
4. IHS, "The 7th Energy Future Forum 2015" 등. 끝.