



Energy

3월을 넘기면 더 힘들어진다

Analyst 박영훈 houn0715@hanwha.com 3772-7614

사상 처음 겪는 해협 봉쇄

호르므즈 해협 봉쇄가 실제 발생하며 유가가 배럴당 \$100 이상으로 급등하였다. 지난 수십 년간의 중동 분쟁 상황 속에서 엄포만 있었던 봉쇄가 실제 발생하였으니 그 충격은 쉽게 예단하기 어렵다. 그리고 봉쇄가 장기간 발생할 경우 이란 뿐 아니라 다른 중동 국가들에도 사후 원유 생산에 부정적 영향을 주기 때문에 사후적 영향도 가늠할 필요가 있다.

1) 원유 저장 시설은 충분한가?

봉쇄의 장기화가 구체적으로 어느 정도 기간을 의미 하느냐를 논하기 전에 중동 국가들이 어느 정도의 저장 능력을 확보하고 있느냐가 먼저 고려되어야 할 것이다. 실제 원유 수출이 발생하지 않더라도 원유 저장 능력만으로 몇일 간의 생산 활동을 유지할 수 있는가가 이 상황의 변곡점을 가늠하는데 중요한 요인으로 작용할 수 있기 때문이다.

사우디의 육상 저장능력은 1.8억배럴로 추정되는데, 2025년 12월 기준 사우디 원유 재고는 1.53억배럴이다. 수치 변동을 고려하지 않고 액면 그대로 이 숫자를 고려할 경우 3월 중반 이후면 실질적 저장 공간은 사라지게 된다. 이후에 선택할 수 있는 방법은 생산을 중단하고 유전 지하의 가압 상태를 유지하는 것이다. 사우디 원유 생산량의 40% 정도를 차지하는 가와르 유전의 경우 생산 없이 가압 상태를 유지하기 위해서는 일간 \$120만~\$200만의 비용이 소요될 것으로 추산된다. 사우디 전체 기준으로 보면 \$300만~\$500만의 비용이 소요될 것이다.

UAE는 1.2억배럴의 원유 저장 능력을 확보하고 있으나 최근 ADNOC에 따르면 저장 시설의 Tank Top이 가까워짐에 따라 생산 수준을 조정하기 시작했다는 기사를 확인할 수 있다. 사우디와 비슷하게 3월 중반 이후 생산을 지속하기 어려울 것으로 추정된다.

쿠웨이트는 약 6천만배럴의 저장 능력을 확보하고 있으나 사우디/UAE에 비해 Tank Top이 현재 진행형으로 파악된다. 일간 생산량은 3월 7일 기준 기존 250만배럴에서 100만배럴로 급격히 조정되었다는 내용의 기사가 확인된 바 있다. 원유 수출 제한이 지속될 경우 3월 중반 전후 생산없이 유전에 가압 상태만 유지될 가능성이 있다.

이란/이라크의 상황이 위 3개국보다 나을 리는 없을 것이고 이들 국가들도 3월중 저장 시설 부족으로 인한 원유생산 중단에 들어갈 가능성이 크다.

2) 봉쇄가 장기화 될 경우 원유 생산에 미치는 영향은

1951년부터 본격 생산에 들어간 세계 최대 유전인 사우디 가와르 유전은 지금도 일간 400만배럴 정도의 원유를 생산하고 있다. 문제는 오래된 유전일수록 원유 생산량이 감소해 이를 유지하기 위해 EOR(Enhanced Oil Recovery)를 적용하고 있다. 가와르 유전은 일간 400만배럴의 원유 생산을 위해 일간 일간 700만~800만배럴의 물을 지하에 주입하고 있고 이렇기에 원유와 물이 섞여 생산되고 있다. 물론 여기에는 가스도 주입이 가능하나 일반적으로는 처리된 해수를 사용하고 있다. 물 주입은 지하에 일정 수준의 압력을 유지해 원유를 한 방향으로 유도하기 위한 것으로, 만일 이를 지속하지 않을 경우 원유가 분산되어 이전 수준의 생산량을 유지하기가 어렵게 될 수 있다.

정상 생산에 필요한 가압 상태를 지속 유지해준다면 전쟁 종결 후 큰 문제가 없을 수 있다. 하지만 생산 없이 비용만 드는 이 과정이 지속되거나 가압을 위한 물 주입 설비들이 파손될 경우에는 그 영향이 장기화 될 수 있을 것이다. 앞서 언급처럼 3월 중반 이후 주요 중동 국가들의 Tank Top 도달로 생산이 어려워지는 시기가 다가오고 있기에 어떤 상황이 더 발생할지 예의 주시해야 한다. 이런 상황은 처음이기 때문이다.

3) 해협 봉쇄로 이란의 식량 문제는 없는가?

이란은 밀 자급률이 100%로 알려져 있으나 2023년 350만을 수입했고 2025/2026 시즌에는 가뭄으로 약 400만톤 내외의 수입이 필요하다는 분석이 있다. 연간 수요량이 1200만톤이니 단기간에 큰 문제가 발생할 가능성은 없어 보인다. 밀의 주수입국은 러시아, 독일, UAE 등이었다.

옥수수의 자급률은 20% 미만으로 연간 900만톤 이상을 수입에 의존하고 있다. 2023년 기준 Data로 보면 이란은 중국/일본/한국에 이어 세계 4위의 옥수수 순수입국이다. 주수입처는 UAE이나 이는 이를 거점으로 한 중계무역이기에 최근 상황에서 원활한 수입이 이루어진다고 보기 어렵다.

미국으로부터 장기간 경제 제재를 받고 있는 국가이기에 보여지는 숫자로 얼마나 지속될 수 있을 것인가를 평가하긴 어렵다. 하지만 시간은 지금 그 누구의 편도 아닌 것 같다.

봉쇄가 장기화 될 경우 기존 생산 유전의 정상화에도 어려움이 발생할 수 있다. 물론 이는 각 국가가 처한 상황마다 다르다. 경제적 여유가 있는 국가들은 가압을 유지하며 정상화에 대비할 것이고 그렇지 않은 국가들은 회복되기 어려운 문제가 발생할 가능성도 배제할 수 없어 보인다. 누구도 가보지 않은 길이기에 빠른 종결을 기대할 뿐이나 그 후 폭풍 역시 만만치는 않아 보인다. 전쟁 종결 이후 화석 에너지 수입국들의 에너지 자립을 위한 노력은 분명 그 어느 때보다 강한 명분을 확보하게 될 것이다.

[Compliance Notice]

(공표일: 2026 년 03 월 9 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박영훈)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025 년 12 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%