



Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2025년 12월 01일

S-Oil(010950)

BUY | TP 110,000원 | CP 80,300원

SK이노베이션(096770)

Neutral | TP 150,000원 | CP 99,900원



Analyst 윤재성 js.yoon@hanafn.com
RA 김형준 do200508@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 01월 05일 | 산업분석_Update

에너지

미국의 베네수엘라 석유시장 재편 의지

베네수엘라 원유 매장량 No.1, 트럼프는 베네수엘라와 가이아나까지 얻었다

베네수엘라는 원유 매장량 글로벌 No.1(3.04억bbl)으로 No.2 사우디(2.98억bbl)를 근소하게 앞선다. 반면, 실제 생산량은 100만b/d 내외로(글로벌의 1%, 사우디의 8%) 21위 불과하다. 참고로, 매장량의 87%(262억bbl)을 차지하는 Orinoco Belt가 생산량의 60% 내외다. 1970년 대 350만b/d, 2010년 200만b/d에서 현 수준까지 생산량이 하락한 것은 1) 2013년 마두로 취임 이후 세일붐에 따른 유가 급락 2) 국영석유업체 PDVSA가 정치화되면서 정상 기업으로서의 기능을 상실하며 투자 중단 3) PDVSA에 대한 금융 제재(원유 수출/결제 차단) 등이 겹친 결과다. 2022년 말 이후 Chevron의 제한적인 활동만 허용되며 생산량이 소폭 늘어나고 있다. 트럼프의 마두로 체포와 베네수엘라 석유시장 적극 개입은 결국 해외 시장에서 잠재적 생산 옵션 확보를 통해 인플레이를 억제하겠다는 의지의 반영이다. 사실 이번 이벤트로 트럼프는 베네수엘라와 가이아나를 동시에 얻었다. 가이아나-베네수엘라 분쟁 지역인 가이아나 최대 원유 생산지 에세퀴보에 대한 잠재적인 위협도 동시에 줄었기 때문이다. 트럼프도 미국 Shale Boom의 종료와 2025년 미국 원유 생산량 Peak-Out을 안다. 이미 미국 Super Major인 ExxonMobil, Chevron 등도 이를 감안하여 자국 투자는 M&A로 한정 짓고, 신규 유정 개발은 가이아나, 나미비아, 수리남, 카자흐스탄 등 해외에 집중하고 있다. 결국, 트럼프의 선택은 미국 Super Major의 전략적 방향성에 힘을 실어주는 이벤트다. Chevron은 이미 베네수엘라의 핵심 원유 생산업체이며, 가이아나에서는 Chevron과 ExxonMobil이 주요 플레이어이기 때문이다. 참고로, ExxonMobil 주가는 지난 주 금요일 +2% 상승하며 52주 신고가를 썼으며, Chevron는 +2%, Conoco Phillips는 +3% 상승했다.

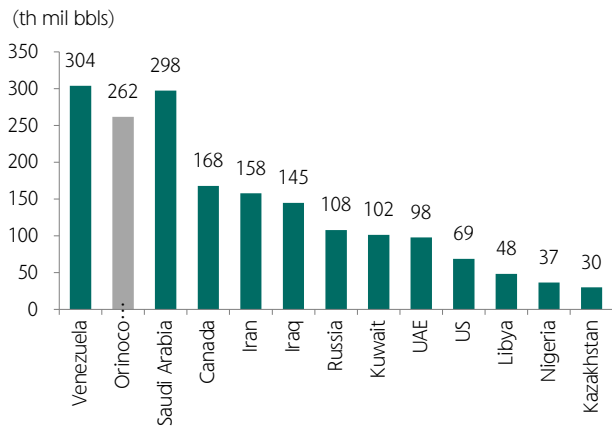
단기 유가 영향 제한적. 중국 정유업체의 조달 차질 발생

단기적으로 이번 이벤트가 유가에 미치는 영향은 제한적이다. 미국이 생산량 타격보다 향만/선박 등 수출 제재에 집중되어 있고, 베네수엘라의 원유 수출량은 글로벌의 0.7%에 불과하며 80% 내외가 중국향이기 때문이다. 즉, 이번 이슈는 베네수엘라의 수출 대부분을 소화하는 중국의 원유 조달에 차질이 발생할 요인이다. 그 간 10~20\$/bbl 가량 저렴한 베네수엘라산을 받아 쓴 중국 국영업체들은 수입처를 동종인 러시아/중동산으로 조정할 수 밖에 없고, 이 과정에서 원가 상승 요인이 발생하게 된다.

중장기적으로 유가 상승 제약 요인. 그보다 아시아 OSP 대세 하락 가능성이 중요

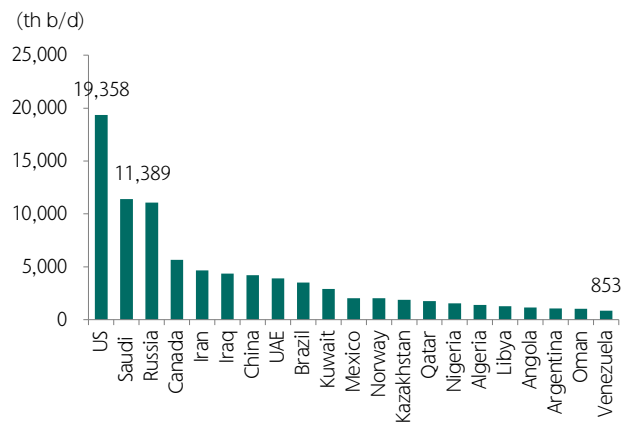
베네수엘라 생산량 증가는 중장기 유가 상승 제약 요인이다. 특히, 미국 Gulf Coast 정유사는 고도화설비 가동에 캐나다/중동산을 Mix 했으나, 저렴한 베네수엘라산 조달로 원가 절감 효과를 극대화 할 수 있다. 이 경우, 중등은 미국향 수출을 줄이고 아시아에 공급을 늘릴 수 밖에 없다. 결국, 중등은 아시아 내 중질원유 공급과잉과 M/S 상실을 사전 차단하기 위한 선제적 대응이 불가피 할 것이다. 이로 인해, 아시아 OSP는 대세 하락 사이클에 접어들 것으로 판단한다. 이미 캐나다 중질원유는 TMX Pipeline을 통해 아시아향 수출을 최근 1.5년 간 대폭 늘렸고, 추가 확대를 계획 중이다. 베네수엘라마저 합세 한다면 아시아 정유업체는 다양한 중질원유 조달 선택지를 보유하게 된다. 한국/미국 정유업체의 큰 폭 수혜를 예상하며, Chevron/ExxonMobil도 눈 여겨 볼 필요가 있다.

도표 1. 베네수엘라 원유 매장량 글로벌 No.1(3억bbl). 사우디가 No.2



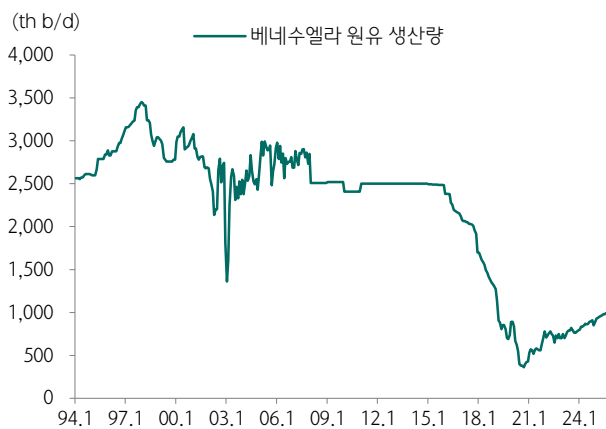
자료: ESR, 하나증권

도표 2. 베네수엘라 원유 생산량 글로벌 No.21위에 불과



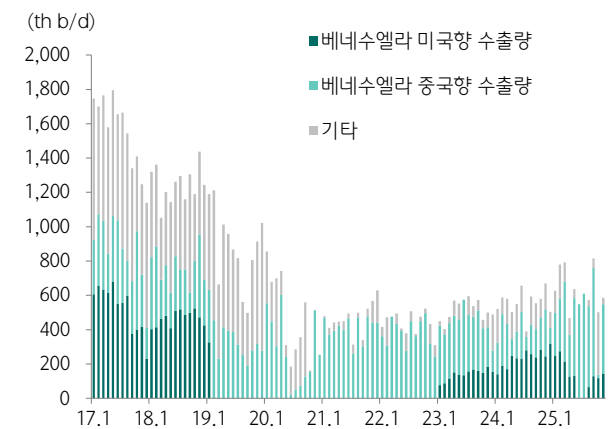
자료: ESR, 하나증권

도표 3. 베네수엘라 원유 생산량 추이. 현재 100만b/d 내외 생산 중



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. 베네수엘라 원유 수출량은 60만b/d(60%)로 대부분 중국향



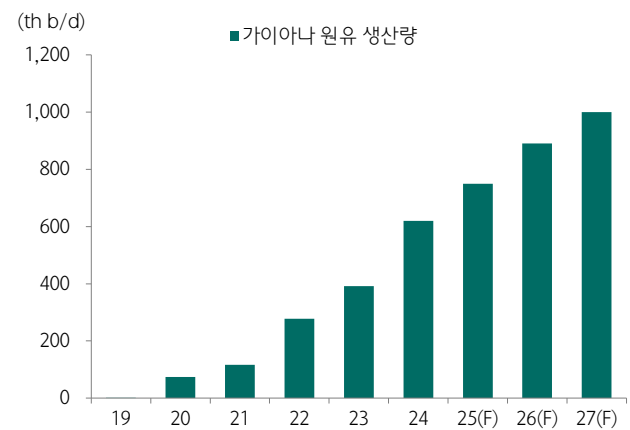
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 5. 가이아나-베네수엘라 분쟁지역인 에세퀴보



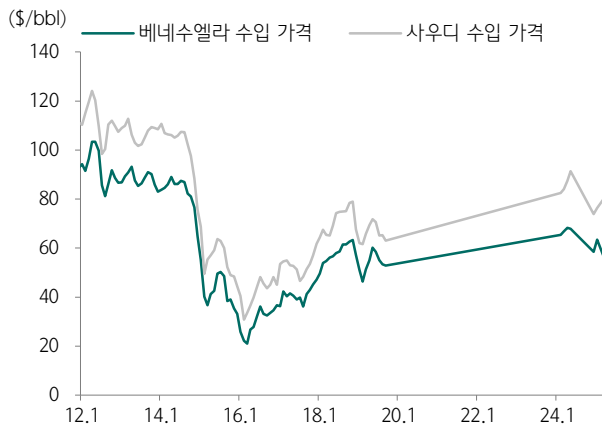
자료: FT, 하나증권

도표 6. 가이아나 원유 생산량 대폭 증가



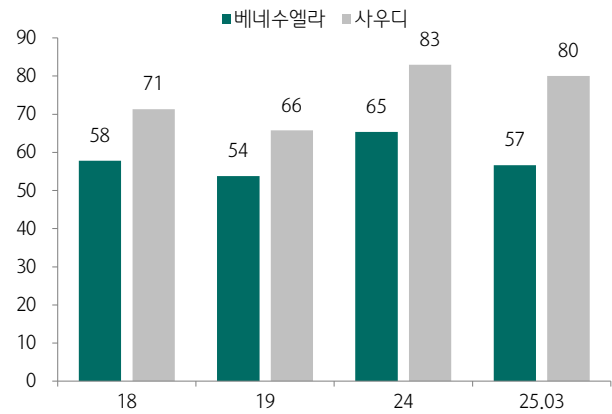
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 7. 중국의 지역별 원유 도입가격 비교



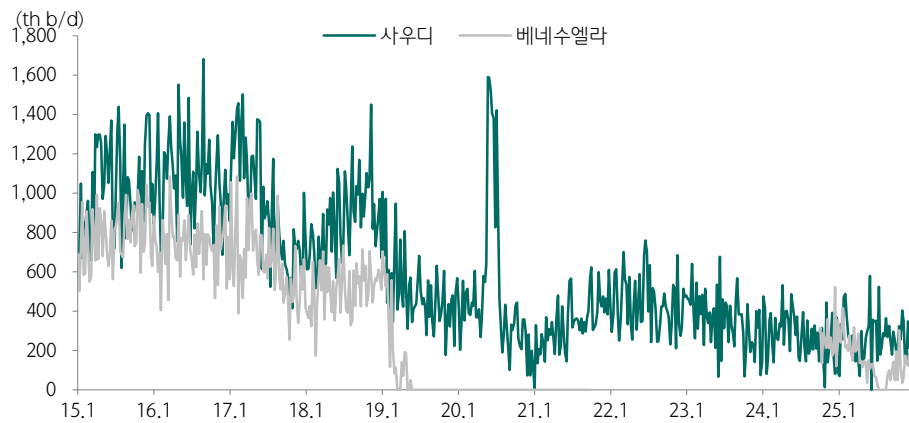
자료: CEIC, 하나증권

도표 8. 베네수엘라 원유 도입가격은 10~20\$/bbl 가량 저렴



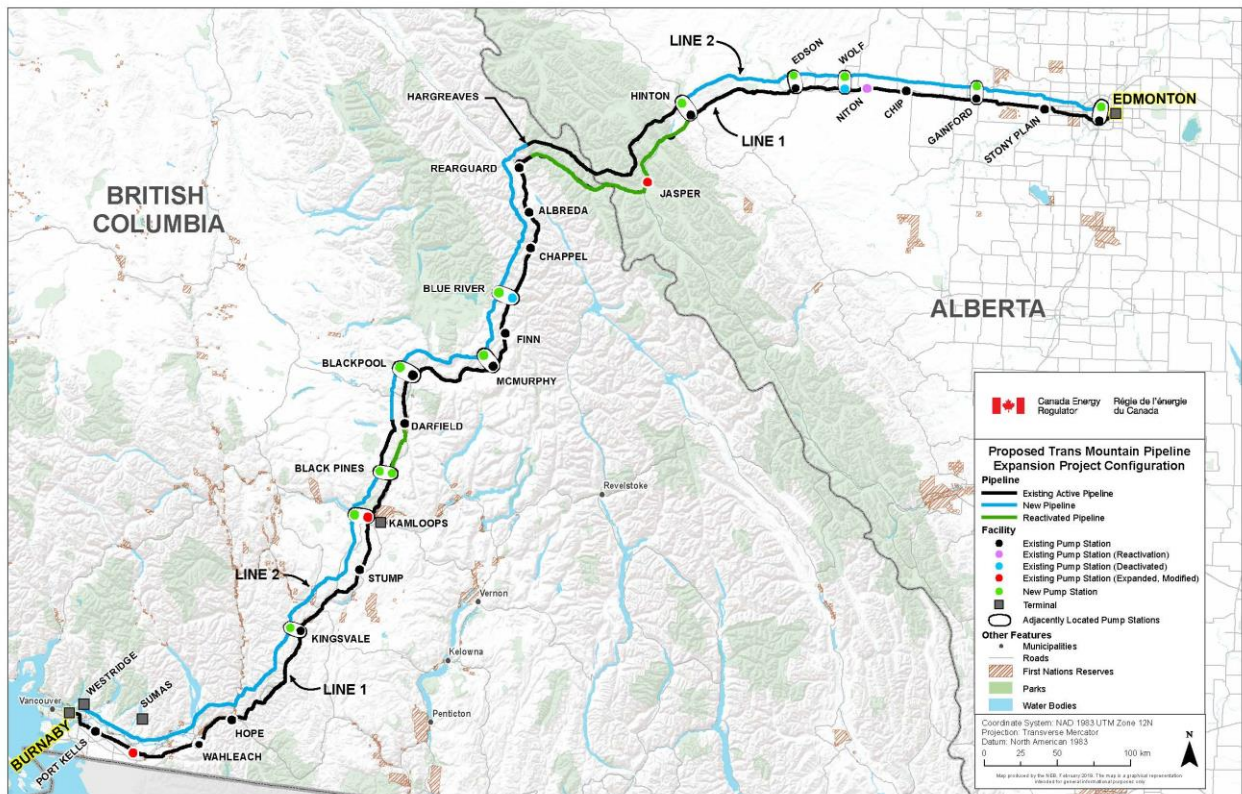
자료: CEIC, 하나증권

도표 9. 중장기적으로 미국의 베네수엘라산 원유 수입량 증가할 것



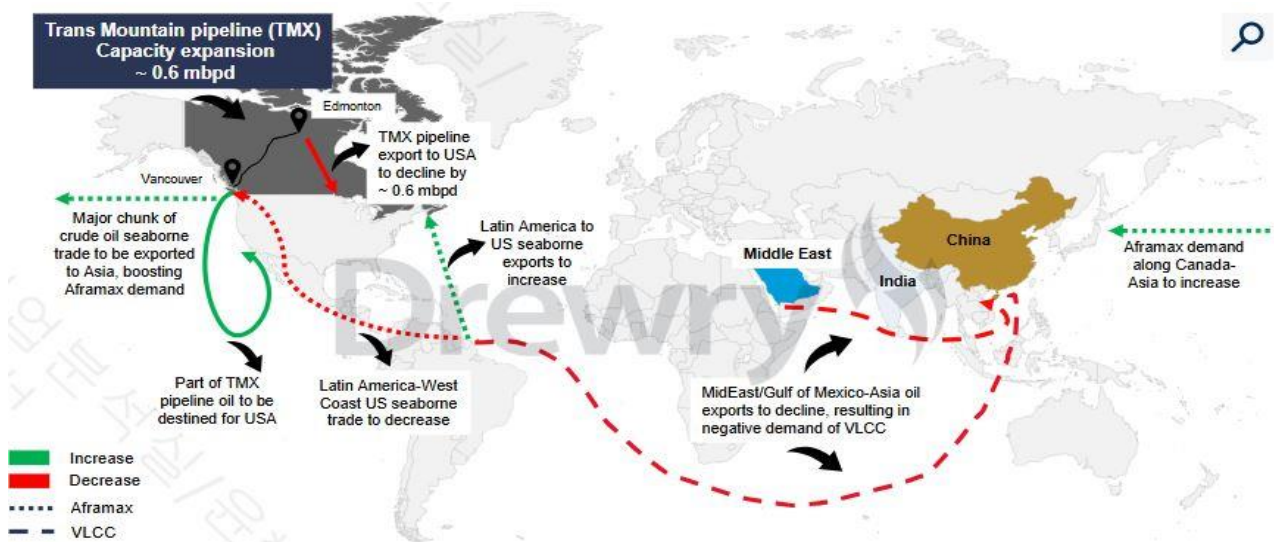
자료: 하나증권

도표 10. 앨버타에서 밴쿠버 항(버나비)까지 연결되는 TM과 TMX 파이프라인 개요



자료: 하나증권

도표 11. 밴쿠버에서 아시아까지 원유 운송시간은 텍사스에서 파나마 운하를 거치는 것보다 20~30일 가량 절약



자료: Drewry, 하나증권

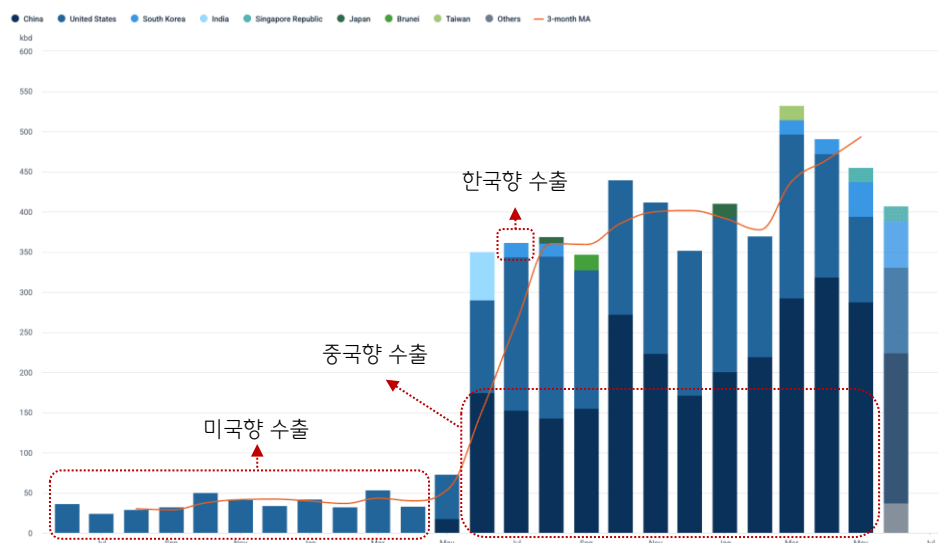
도표 12. 캐나다 연방 정부와 앨버타 주 정부는 에너지 협력 및 원유 수출을 위한 포괄적 MOU를 체결



1 of 2 | Prime Minister Mark Carney, right, signs an MOU with Alberta Premier Danielle Smith in Calgary, Alta., Thursday, Nov. 27, 2025. (Jeff McIntosh / The Canadian Press via AP)

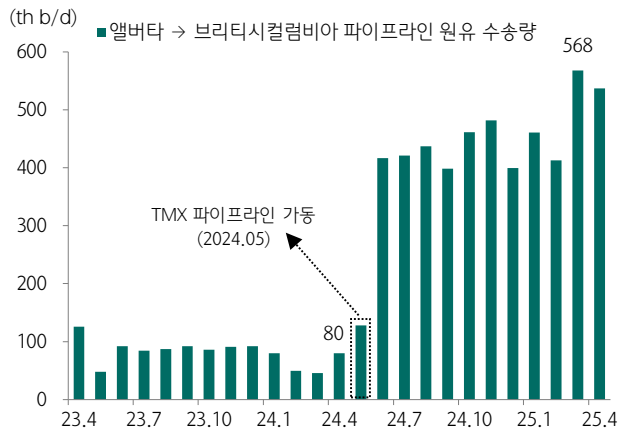
자료: AP, 하나증권

도표 13. 캐나다의 해상 원유 수출량 급증



자료: Kpler, 하나증권

도표 14. TMX 파이프라인 개통으로 원유 수송량 대폭 증가



자료: Statistics Canada, 하나증권

도표 15. 벤쿠버 항(버나비)에서의 원유 국가별 수출 비중

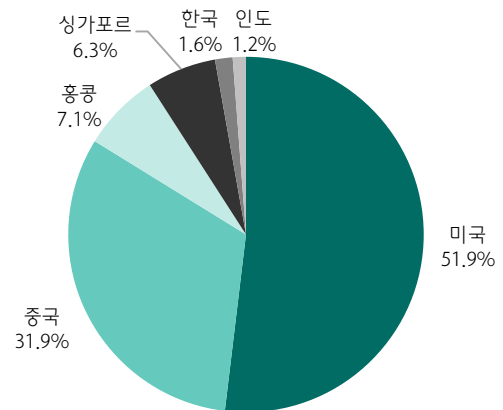
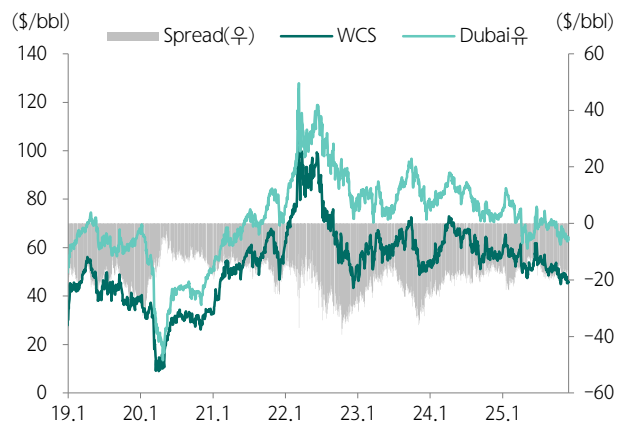
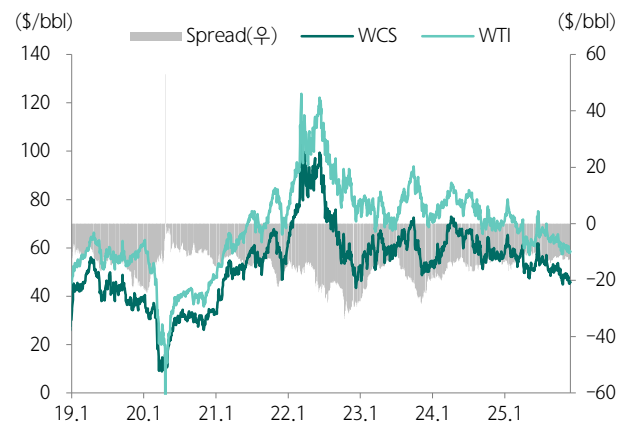
자료: Statistics Canada, 하나증권
주: 2024년 5월 ~ 2025년 4월 기준

도표 16. Dubai유와 WCS 가격 및 스프레드 추이



자료: Bloomberg, Petronet, 하나증권

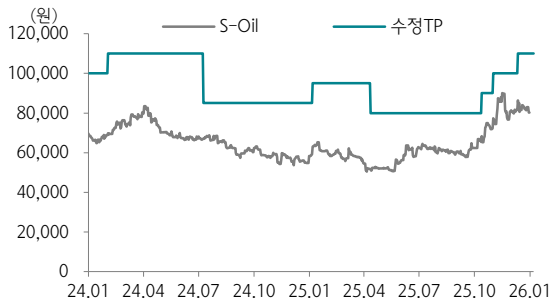
도표 17. WTI와 WCS 가격 및 스프레드 추이



자료: Bloomberg, Petronet, 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

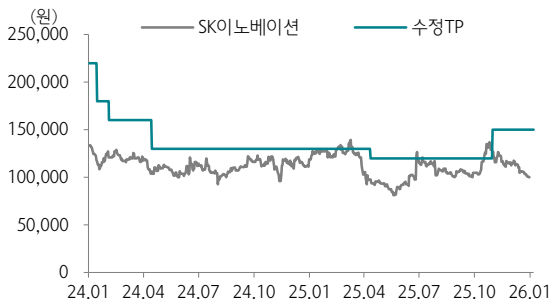
S-Oil



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.12.15	BUY	110,000		
25.11.4	BUY	100,000	-18.14%	-10.00%
25.10.16	BUY	90,000	-20.35%	-16.78%
25.4.15	BUY	80,000	-26.34%	-16.50%
25.1.9	BUY	95,000	-38.35%	-31.26%
24.7.12	BUY	85,000	-28.78%	-19.06%
24.2.5	BUY	110,000	-34.12%	-24.09%
23.7.17	BUY	100,000	-28.65%	-19.30%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK이노베이션



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.11.3	Neutral	150,000		
25.4.15	Neutral	120,000	-13.04%	14.17%
25.1.16	Neutral	130,000	-5.91%	7.08%
24.4.18	BUY	130,000	-14.46%	-1.92%
24.2.7	BUY	160,000	-25.60%	-19.44%
24.1.18	BUY	180,000	-35.07%	-29.39%
23.11.3	BUY	220,000	-38.12%	-29.32%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 1월 5일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2026년 1월 5일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.73%	4.27%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 01월 02일