



정유

[정유/화학] 손영주 3771-9337
Potential@iprovest.com

‘국제유가 하락’쪽으로 ‘판’ 바뀌었다. 세계 사자.

1. 정유업종 주가 부진 요인은 ‘유가 상승’ 밖에 없어.

지난 해 11/30일 OPEC 감산 연장 발표 이후 현재까지 WTI 10.4% 상승(57.4→63.4\$/B). 동기간 국내 정유업종 주가 부진(SK이노베이션 -5.8%, S-Oil -5.4%, cf. Exxonmobil +4.6%, Chevron +10.4%, 코스피 +1.7%, KRX 에너지&화학 +1.9%). 당사는 정유업종 주가 부진의 핵심은 ‘유가 상승’으로 판단. 동기간 미국 E&P Major 주가 상당히 견조. 유가 상승기에 순수 Refinery 비중 높은 국내 정유업체보다는 E&P 공룡에 대한 투자 매력도 높을 수 밖에 없어. 현대오일뱅크 상장(IPO Kick-Off에 따른 대체 투자처 부각) 이슈는 주가 정체요인으로 보지 않아. 결국 주가는 그 Valuation 따라 수렴하니까.

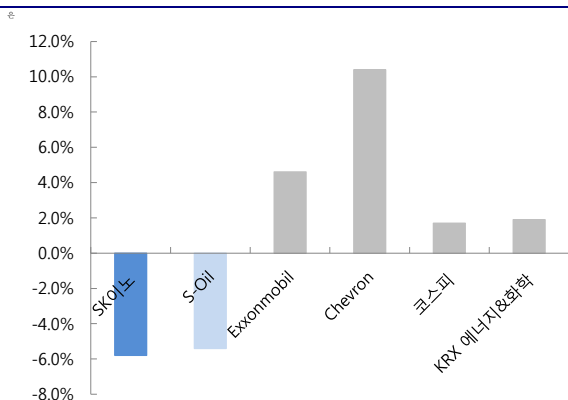
2. [유가 포인트: ‘공급 감소 & 수요 호조’ 에서 ‘공급 증가 & 수요 둔화’ 로] → 유가 하락

11/30일 이후 국제유가는 ① 공급 감소(감산 연장), ② 수요 호조(동절기 난방유 수요 증가에 대응하기 위한 정제가동률 고공행진)에 힘입어 상승 랠리 시현. 달러 약세와 원유 투기 수요 또한 유가 상승에 일조. 하지만 지난 주부터 ① 공급 증가(미국 원유 재고 급감<WoW -6.9백만 bbls> 불구, 미국 셰일 오일 증산 부담<IEA, ‘18년 미국 원유생산량이 사우디 원유생산량 상회 전망>으로 유가 상승 탄력 둔화<WoW +0.8%>) 부각과 ② 수요 둔화 시그널(난방유 수요 증가 겨냥한 정제가동률 고공행진이, 휘발유 재고 증가로 하락<WoW -2.7%p>) 감지. 특히 ‘18년 미국 셰일 오일 BEP Cost의 경우, 셰일 오일 생산량 증가에 따른 인건비 등 서비스 비용 상승 불구, 50\$/B 이하 전망. 현 유가 수준에서는 본격적인 생산량 증가 불가피. 향후 유가 하락 압력 거세질 것. 요컨대 ‘국제유가 하락’ 쪽으로 ‘판’ 바뀌어.

3. 유가 약세 전환에 무게, 정유업종 적극 매수 대응 추천

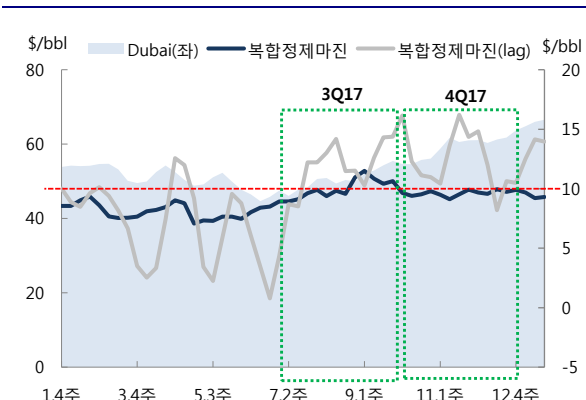
통상 11~2월은 정유업종 성수기. 고로 매수 적기. 하지만 ‘국제유가 급등<11/30일 이후 10.4% 상승, 하지만 OPEC 감산 연장 합의 이전에도 기대감으로 유가 계속 상승>’ 복병 만나 주가 부진. 현 국제유가 고점 판단. 4월까지 유가 약세(① 지금~2월: 공급증가 이슈 부각, ② 3~4월: 정유업종 비수기) 예상되는 바, 지난 주가 부진을 뒤로 하고 가파른 주가 상승 기대. 적극 대응해야.

[도표 1] 11/30(OPEC 감산 연장 합의) ~현재까지 주가 수익률



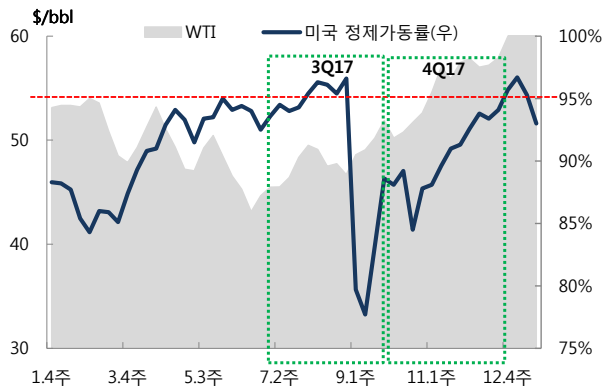
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] Dubai & 정제마진



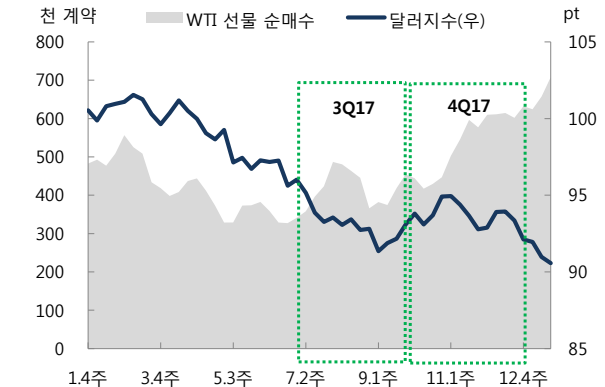
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] WTI & 미국 정제가동률



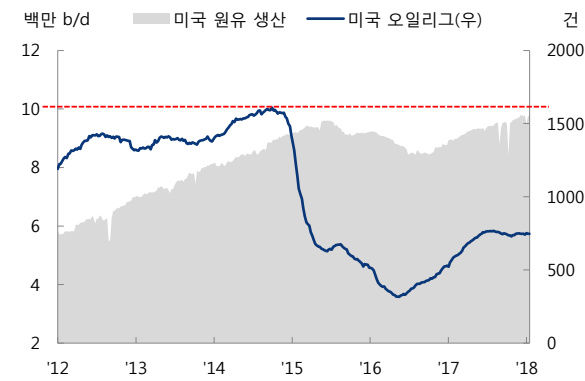
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 4] WTI 선물 순매수 & 달러 지수



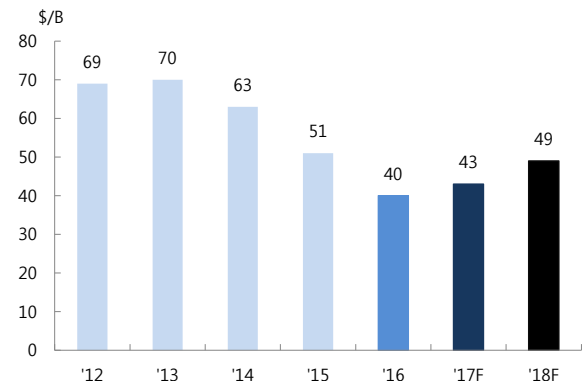
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 5] 미국 원유 생산량 & 오일 리그 수



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 6] 셰일 오일 BEP Cost



자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 보고서 추천종목 중 한화케미칼은 최근 3개월래 회사의 계산으로 중국 현지 법인 라인투어를 진행한 바 있습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자:2017.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	93.4	3.8	2.8	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하