

에너지 (Overweight)

전쟁과 유가

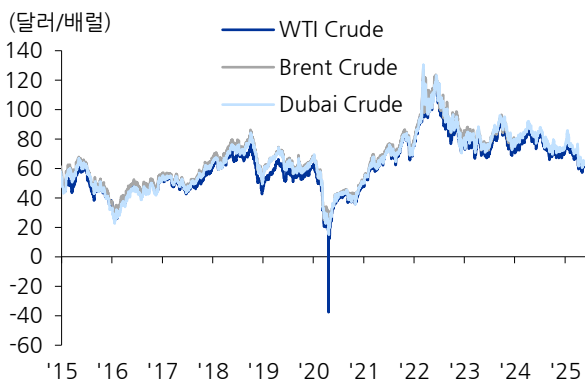
정유 산업 포인트

국내 정유 기업들은 원유를 분해해 석유 제품(가솔린, 디젤, 나프타 등)을 생산하는 CDU(상압정제설비)를 운영 중이다. CDU의 수익성에 가장 큰 영향을 미치는 변수는 수요이며, 그 다음으로 공급, OSP(프리미엄)을 꼽을 수 있다.

에너지/인프라/배터리 황성현_02)368-6878_tjdgs2009@eugenefn.com

- 지난 주 발생한 이스라엘, 이란 전쟁으로 국제유가(WTI 기준)는 장중 78달러/배럴까지 급등. 2024년 기준 이란은 세계 원유 공급량의 약 3%를 생산했으며, 실제 수출량이 원유 재고에 미치는 규모는 1% 수준. 전쟁이 장기간 지속될 경우 월간 석유 재고는 약 3천만배럴 감소할 수 있으며, 이는 과거 통계와 비교 시 국제유가 6달러/배럴 상승 요인. 그러나 전쟁이 장기화되고 이란의 석유 수출 중단이 이어진다면 전쟁의 지속 기간에 따라 국제유가는 추가 상승 가능. 지난 주 국제유가는 종가 기준 73달러/배럴로 8달러 상승했으며, 당사는 이를 시장에서 전쟁 지속 기간을 6주 정도로 반영하고 있는 것으로 해석
- 앞으로 호르무즈 해협의 봉쇄 여부가 최대 리스크이며, 실행에 따라 국제유가는 추가 상승 가능하다고 판단. 호르무즈 해협은 좁은 구간이 39km에 불과해 이란의 의지에 따라 무력을 활용한 봉쇄도 가능. EIA에 의하면 호르무즈 해협을 통한 원유 수송량은 2,100만b/d로 세계 소비량의 21%이며, 봉쇄될 경우 세계 원유 공급의 20% 이상이 직접적으로 영향을 받음. 물론 사우디아라비아와 UAE는 호르무즈 해협을 우회하는 파이프라인을 보유하고 있으나, 캐파는 호르무즈 해협의 약 30%에 불과. 호르무즈 해협의 완전한 봉쇄는 미국의 이란 제재를 강화시키는 명분이 되기 때문에, 장기간 전면 봉쇄 가능성은 낮지만 전쟁이 지속된다면 이란이 어떤 행동을 보일 지 알 수 없는 부분. 단기적으로는 리스크 존재한다고 판단
- 당사는 전쟁 지속 시 월간 6달러/배럴의 유가 상승을 전망(호르무즈 해협 봉쇄 시 100달러/배럴 상회). 공급 이슈로 인한 국제유가 상승은 국내 화학, 정유, 유틸리티 업체들에게 부정적임으로 올해 증설 규모가 0.3% 수준에 불과한 정유업과 원가 변화가 제품이 변동에 빠르게 반영되는 합성고무 정도를 관심 제품으로 선정. S-Oil과 금호석유를 관심 종목으로 추천함

도표 1. 국제유가 추이



자료: 유진투자증권

도표 2. 복합정제마진 추이



자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.3.31 기준)