



# Energy Snapshot

Analyst. 손지우

3773-8827 jwshon@sk.com

## 정유의 이현령비현령(耳懸鈴鼻懸鈴)

2016-04-04

### 2015년 하반기: 유가“하락”의 수혜주 정유(정제마진 상승)



### 결론

정유 주가는 유가가 빠져도 오르고,  
올라도 오른다? 지금까지의 모순된  
논리에서 4월 유가 하락 가능성 주목

- 2015년 하반기 Light Distillate(휘발유/납사) 강세로 정제마진 상승세 보였음
- 이 때 정유업종은 “유가하락이 마진상승에 호재다”란 논리로 주가 급등했었음

### 2016년 상반기: 유가 “상승”의 수혜주 정유?



- 그렇지만 연초 이후 정제마진은 LD 약세 나타나며 급락. 그럼에도 불구하고 정유 주가는 계속 상승
- 유가 상승으로 인한 실적호조가 원인
- 정유의 이현령비현령(耳懸鈴鼻懸鈴): 정유는 유가가 빠져도 주가가 오르고, 유가가 올라도 주가가 오른다?
- SK증권 리서치센터 지속 주장하는 바, 정유 실적의 핵심 driver는 유가임이 이번에 다시 입증. 4월 중하순 OPEC(17일)/FOMC(26일) 결과에 따른 유가 반락 시 현재의 모순된 논리에 대한 가격 반영 있을 것

### Compliance Notice

- 작성자(손지우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다. 투자판단 4단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도