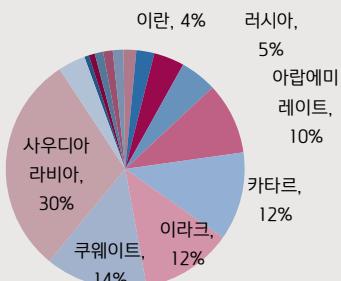




Overweight  
(Maintain)

화학/정유  
Analyst 이동욱  
02) 3787-3688  
treestump@kiwoom.com

### 국내 원유 도입 비중(국가별)



\* 2015년 국내 총 원유 도입량 10.2억배럴

### 현대케미칼 전경(롯데/현대오일 합작사)



- 당사는 9월 27일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식 을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공 한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상 에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있 지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영 하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

### 산업분석

## 화학/정유

### 국내 정유/화학 업체, 원유 도입처 다각화



GS칼텍스는 파나마 운하 개통에 따른 운송비 절감 등을 고려해 오는 11월 미국 Eagle Ford산 원유 100만배럴을 도입하기로 결정하였다. 또한 콘덴세이트 스플리터 생산능력을 확대한 국내 정유/화학 업체는 최근 가격이 디스카운트된 이란산 콘덴세이트 도입 비중을 증가시키고 있다. 이런 국내 정유/화학 업체의 원유 도입처 다각화 확대는 원가 경쟁력 측면에서 긍정적인 요인으로 작용하고 있다.

#### >>> GS칼텍스, 미국산 원유 도입 추진

로이터 등 외신에 따르면 국내 정유 업체인 GS칼텍스는 미국의 작년 원유 수출 허용 이후 처음으로 미국 Eagle Ford산 원유를 도입하기로 결정하였다. 초도 물량은 백만 배럴로 오는 11월 국내에 도착할 것으로 보인다.

이는 파나마 운하 개통에 따라 희망곡 경유 대비 원유 운송 소요일이 최소 10일 이상 단축되는 등 운송비 절감으로 미국산 원유 도입 경제성이 증가하였고, 대주주인 세브론과의 관계를 고려해 이란산 원유를 수입하지 않는 것에 대한 대안으로 풀이된다. 참고로 도입 규모로 판단했을 때 수에즈막스/아프라 막스급 원유 운반선을 활용하였거나, 비중이 적어 만재 통항이 가능한 콘덴세이트 등을 병행 도입한 것으로 추정(당 리서치센터)된다.

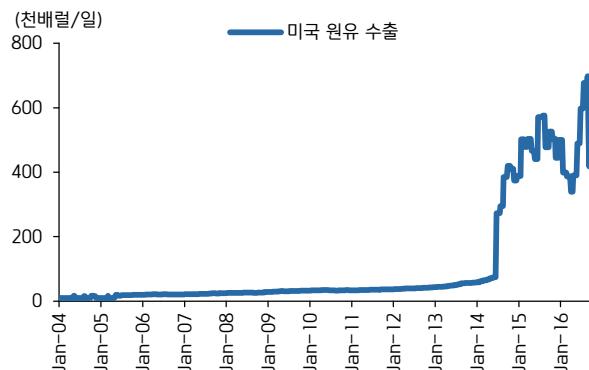
#### >>> 국내 정유/화학 업체, 이란산 콘덴세이트 수입 확대 움직임

콘덴세이트는 가스나 오일 개발 과정에서 나오는 초경질 원유로, 정제할 경우 일반 Crude보다 많은 양의 나프타를 산출할 수 있다. 이에 국내 정유/화학 업체는 콘덴세이트를 투입하는 스플리터 생산능력을 확대하고 있다. 그 동안 국내 업체는 콘덴세이트의 대부분을 카타르에서 도입하였지만, 이란의 경제재 제 해제 이후 이란산 도입량이 급격히 증가하고 있는 상황이다. 이는 이란의 시장점유율 확대 전략에 따라 올해 이란의 원유/콘덴세이트 가격이 카타르 대비 배럴당 약 \$5 정도 할인 거래되었기 때문으로 판단된다.

참고로 콘덴세이트 스플리터 설비를 보유하고 있는 한화토탈은 설비 가동률, 재고 등을 감안해 매달 200~400만배럴의 카타르산 콘덴세이트를 수입했는데, 이란산 콘덴세이트 가격 하락으로 현재 전체 도입 콘덴세이트에서 이란산 비중이 약 50%까지 증가한 상황으로 보이며, 최근 언론 보도에 따르면 SK인 천석유화학은 전체 물량의 66%를 이란서 수입하고 있으며, 현대오일뱅크도 현재 수입량(200만배럴)을 하반기부터 배로 높일 계획으로 보인다.

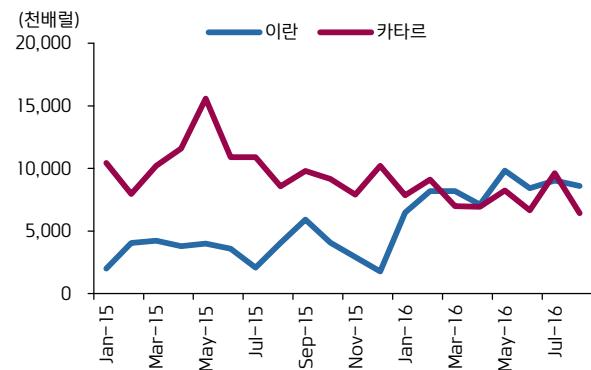
한편 한국-이란의 원유 공동비축사업 MOU 체결(서산 석유비축기지에 콘덴세이트 200만배럴 규모 비축 목표)로 향후 인근에 콘덴세이트 스플리터를 보유하거나 보유할 예정인 한화토탈, 현대케미칼(롯데케미칼/현대오일뱅크의 합작사)은 추가적인 수혜가 전망된다.

## 미국 원유 수출 추이(주별)



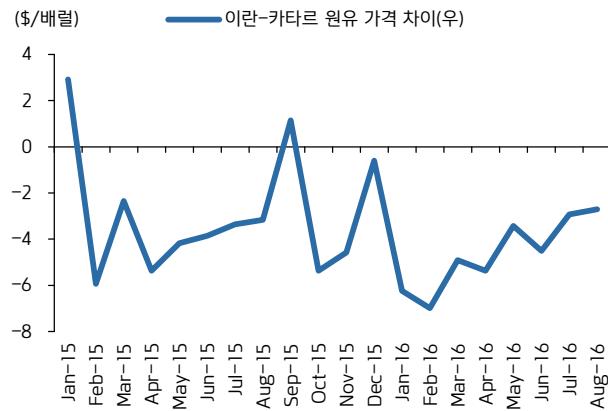
자료: EIA, 키움증권 리서치

## 국내 이란/카타르 원유 수입량 추이(월별)



자료: 페트로넷, 키움증권 리서치

## 국내 이란/카타르 원유 도입 가격 차이 추이(월별)



자료: 페트로넷, 키움증권 리서치

## 파나마 운하 이용 물동량 이동 경로



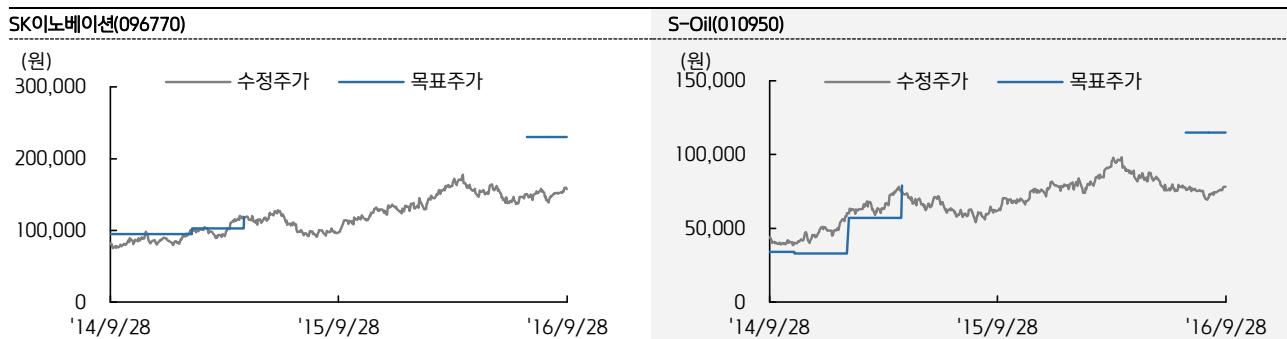
자료: PCA, 키움증권 리서치

## 투자의견 변동내역 (2개년)

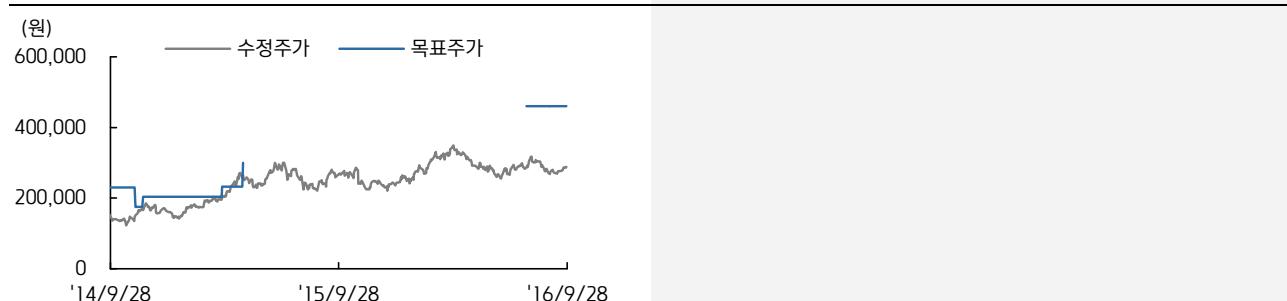
| 종목명                 | 일자         | 투자의견                     | 목표주가     |
|---------------------|------------|--------------------------|----------|
| SK이노베이션<br>(096770) | 2014/11/07 | Marketperform (Upgrade)  | 95,000원  |
|                     | 2014/12/12 | Marketperform (Maintain) | 95,000원  |
|                     | 2015/02/06 | Marketperform (Maintain) | 103,000원 |
|                     | 2015/04/30 | Marketperform (Maintain) | 118,500원 |
|                     | 2016/08/09 | Buy (Reinitiate)         | 230,000원 |
|                     | 2016/09/06 | Buy (Maintain)           | 230,000원 |
|                     | 2016/09/28 | Buy (Maintain)           | 230,000원 |
| S-Oil<br>(010950)   | 2014/11/07 | Underperform (Maintain)  | 33,000원  |
|                     | 2015/02/02 | Marketperform (Upgrade)  | 57,150원  |
|                     | 2015/04/28 | Marketperform (Maintain) | 79,000원  |
|                     | 2016/08/09 | Buy (Reinitiate)         | 115,000원 |
|                     | 2016/09/06 | Buy (Maintain)           | 115,000원 |
|                     | 2016/09/28 | Buy (Maintain)           | 115,000원 |

| 종목명               | 일자         | 투자의견            | 목표주가     |
|-------------------|------------|-----------------|----------|
| 롯데케미칼<br>(011170) | 2014/11/07 | Buy(Maintain)   | 175,000원 |
|                   | 2014/11/19 | Buy(Maintain)   | 204,000원 |
|                   | 2015/03/10 | Buy(Maintain)   | 204,000원 |
|                   | 2015/03/26 | Buy(Maintain)   | 232,000원 |
|                   | 2015/04/28 | Buy(Maintain)   | 300,000원 |
|                   | 2016/08/09 | Buy(Reinitiate) | 460,000원 |
|                   | 2016/09/02 | Buy(Maintain)   | 460,000원 |
|                   | 2016/09/05 | Buy(Maintain)   | 460,000원 |
|                   | 2016/09/08 | Buy(Maintain)   | 460,000원 |
|                   | 2016/09/27 | Buy(Maintain)   | 460,000원 |
|                   | 2016/09/28 | Buy(Maintain)   | 460,000원 |

## 목표주가 추이 (2개년)



## 롯데케미칼(011170) 목표주가 추이 (2개년)



## 투자의견 및 적용기준

| 기업                     | 적용기준(6개월)              |
|------------------------|------------------------|
| Buy(매수)                | 시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상  |
| Outperform(시장수익률 상회)   | 시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상 |
| Marketperform(시장수익률)   | 시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상 |
| Underperform(시장수익률 하회) | 시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상 |
| Sell(매도)               | 시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상  |

| 업종                 | 적용기준(6개월)            |
|--------------------|----------------------|
| Overweight (비중확대)  | 시장대비 +10% 이상 초과수익 예상 |
| Neutral (중립)       | 시장대비 +10~-10% 변동 예상  |
| Underweight (비중축소) | 시장대비 -10% 이상 초과하락 예상 |

## 투자등급 비율 통계 (2015/6/1~2016/6/30)

| 투자등급 | 건수  | 비율(%)  |
|------|-----|--------|
| 매수   | 159 | 96.36% |
| 중립   | 6   | 3.64%  |
| 매도   | 0   | 0.00%  |