

정유

정유업종 비중확대 시점

■ 정유업종에 유리한 환경 조성

당사는 2Q17 정유업종에 유리한 환경이 조성되었다고 판단한다. 이는 1)사우디를 비롯한 중동 산유국들의 시장점유율 하락으로 OSP프리미엄이 (-) 수준을 유지할 것으로 예상되고, 2)계절적 성수기로 미국의 원유재고가 감소해 유가에 긍정적인 영향을 미칠 것이며, 3)수요는 증가하는 반면 정제설비의 증설은 제한적일 것으로 예상하기 때문이다. 이에 따라 정유 업종에 대한 비중확대 전략을 추천하며 Top-pick으로는 고배당 매력에 부각되고 증설의 수혜가 예상되는 S-oil을 제시한다.

■ OSP프리미엄 (-) 수준 유지 예상

2017년 OSP프리미엄은 (-) 수준을 유지할 것으로 예상된다. 감산에 적극적으로 참여한 사우디가 시장점유율 하락을 막기 위해 OSP프리미엄을 인하할 것이기 때문이다. 오는 5월 25일 열리는 OPEC 총회에서 유가 안정을 위한 감산이 내년까지 연장될 가능성이 높다는 판단이다. 감산이 연장된다면 미국의 셰일오일 생산이 증가하는 상황에서 사우디는 시장점유율을 지키기 위해 OSP프리미엄을 (-)로 유지할 것이다. OSP프리미엄(-)을 유지할 경우 국내 정유업체의 주가는 상승했다.

■ 계절적 성수기 도래로 미국 원유재고 감소할 것

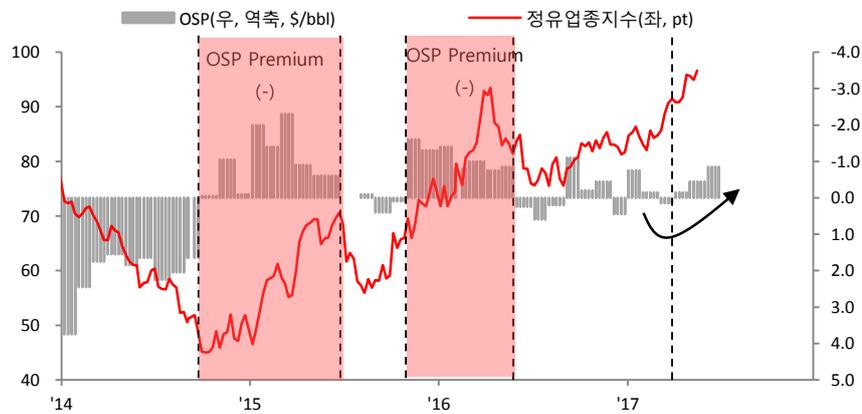
2분기는 미국 원유시장의 계절적 성수기로 원유 재고가 감소할 것으로 예상된다. 미국의 원유소비는 일반적으로 3월을 저점으로 반등하며 미국의 원유재고는 시차를 가지고 4월을 정점으로 감소하기 때문이다. 원유 재고 감소는 유가에 긍정적 영향을 미칠 것이며 국내 정유 업종 주가에도 바람직한 영향을 미칠 것으로 판단한다. 다만, 유가가 상승하면 미국의 셰일오일 생산이 증가할 것이기 때문에 유가는 제한적으로 상승하면서 \$50~\$60(브렌트유 기준) 사이에 머물 것으로 예상된다.

Analyst 하준영
(2122-9213)
jyha@hi-ib.com

정유업종에 유리한 환경 조성

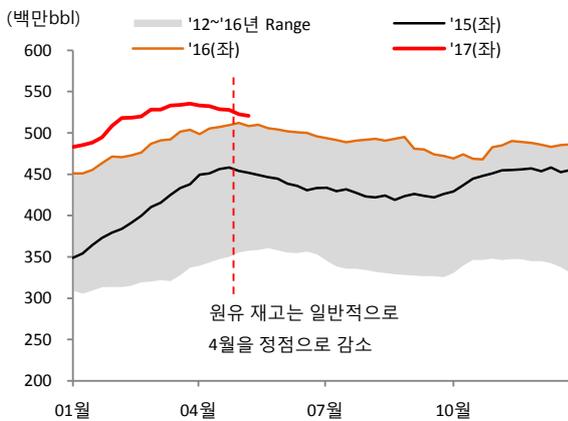
당사는 2Q17 정유업종에 유리한 환경이 조성되었다고 판단한다. 이는 1)사우디를 비롯한 중동 산유국들의 시장점유율 하락으로 OSP프리미엄이 (-) 수준을 유지할 것으로 예상되고, 2) 계절적 성수기로 미국의 원유재고가 감소해 유가에 긍정적인 영향을 미칠 것이며, 3) 수요는 증가하는 반면 정제설비의 증설은 제한적일 것으로 예상하기 때문이다. 이에 따라 정유 업종에 대한 비중확대 전략을 추천하며 Top-pick으로는 고배당 매력에 부각되고 증설의 수혜가 예상되는 S-oil(현재 주가에서 배당수익률 5% 수준 예상)을 제시한다.

<그림 1> OSP 프리미엄과 정유업종지수 추이



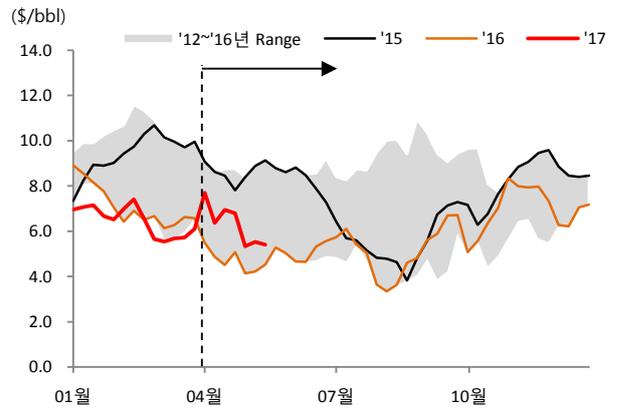
자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 2> 미국 상업용 원유재고 추이



자료: EIA, 하이투자증권

<그림 3> 복합정제마진 추이



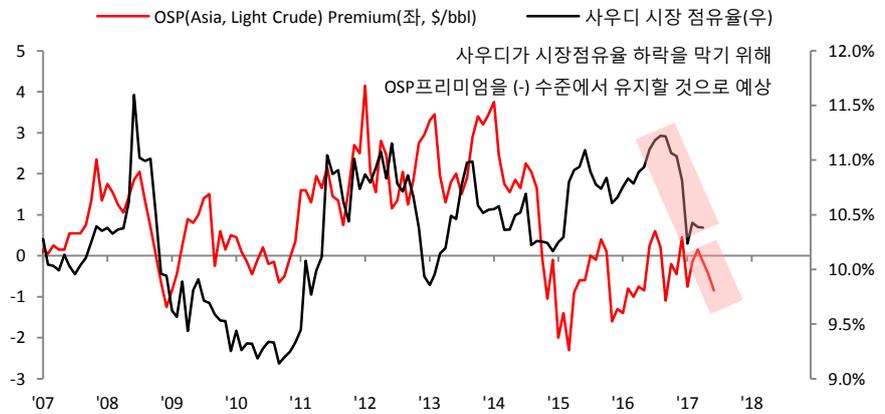
자료: 페트로넬, 하이투자증권

OSP프리미엄 (-) 수준 유지 예상

2017년 OSP프리미엄은 (-) 수준을 유지할 것으로 예상된다. 감산에 적극적으로 참여한 사우디가 시장점유율 하락을 막기 위해 OSP프리미엄을 인하할 것이기 때문이다. 산유국들은 지난해 11월 30일 열린 산유국 회의에서 약 180만 배럴을 감산하기로 합의했다. OPEC회원국 중에서 감산폭이 가장 컸던 국가는 사우디로 약 68만b/d의 감산이 이루어졌으며 감산 이 후 사우디의 시장점유율은 약 0.7%p 하락한 것으로 추정한다.

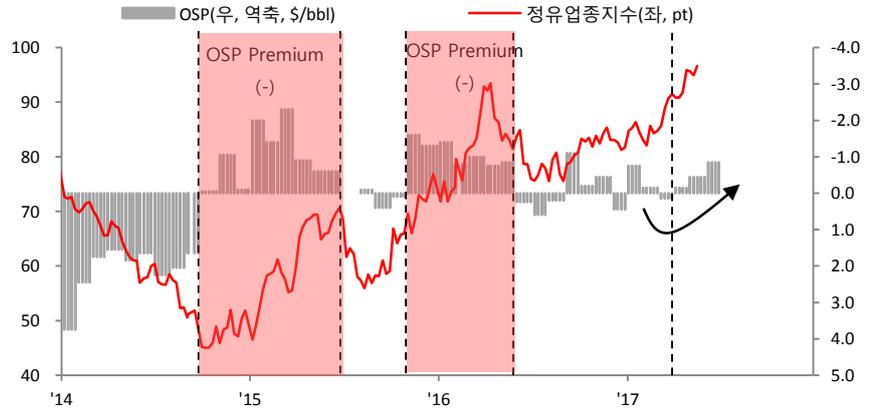
오는 5월 25일 열리는 OPEC 총회에서 유가 안정을 위한 감산이 내년까지 연장될 가능성이 높다는 판단이다. 감산이 연장된다면 미국의 셰일오일 생산이 지속적으로 증가하는 상황에서 사우디는 원유 생산량을 늘릴 수 없기 때문에 시장점유율을 지키기 위해 OSP프리미엄을 (-)로 유지할 것이다. OSP프리미엄이 (-)로 유지된다면 국내 정유사들에게 유리한 환경이 조성될 것이다. 실제로 OSP프리미엄이(-)를 유지할 경우 국내 정유업체의 주가는 상승했다.

<그림 4> OSP 프리미엄과 사우디의 글로벌 시장 점유율 추이



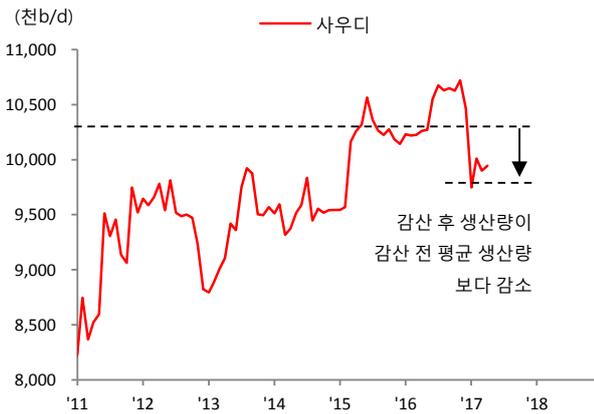
자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 5> OSP 프리미엄과 정유업종지수 추이



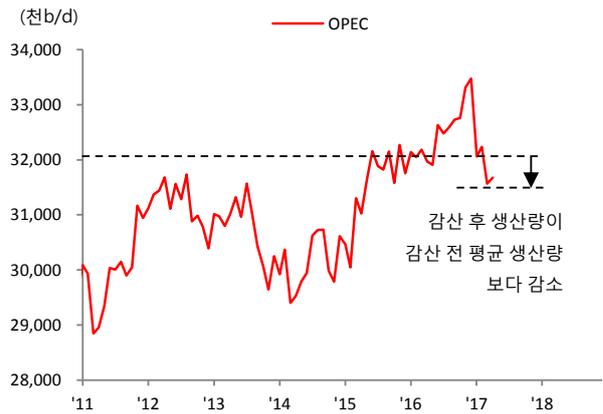
자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 6> 사우디 원유 생산량 추이



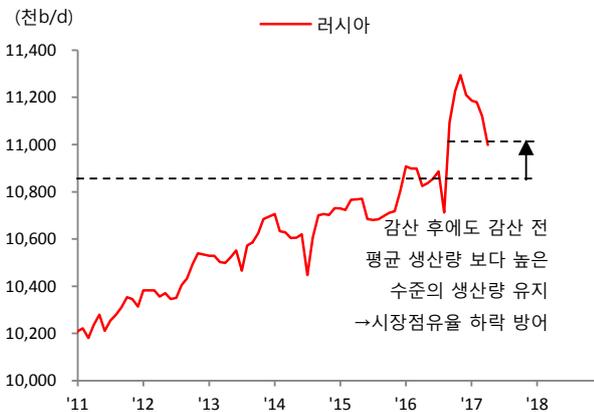
자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 7> OPEC 원유 생산량 추이



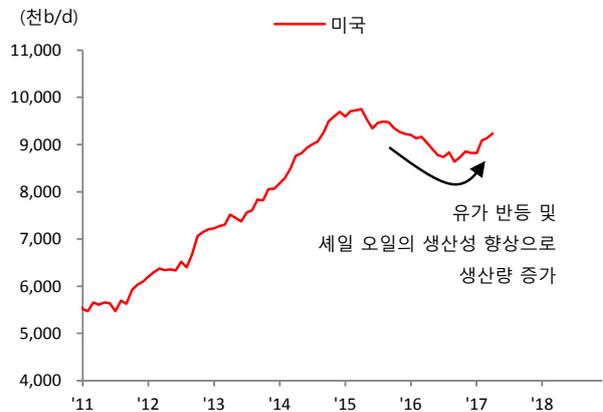
자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 8> 러시아 원유 생산량 추이



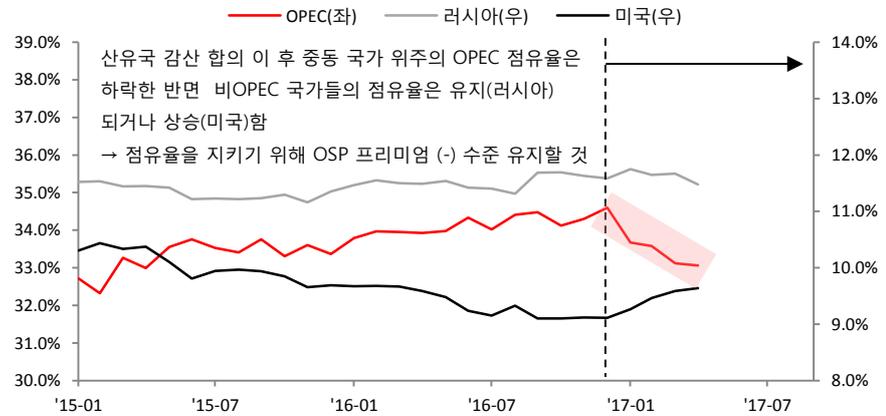
자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 9> 미국 원유 생산량 추이



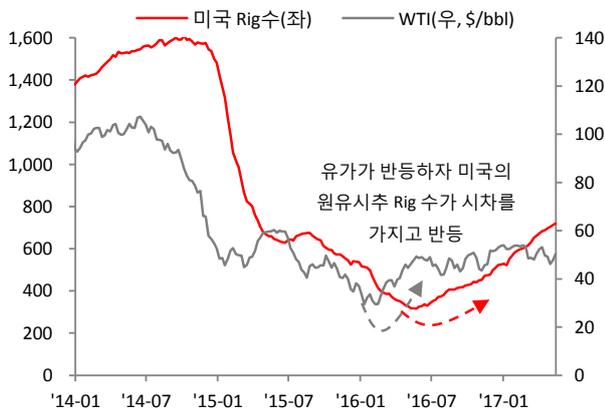
자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 10> 사우디, 러시아, 미국 시장 점유율 추이



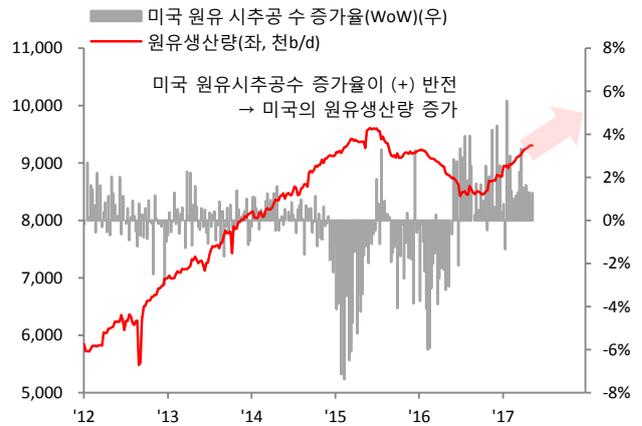
자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 11> 유가 및 미국 원유시추기 가동건수 추이



자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 12> 미국 원유시추기 가동건수 증가율 및 원유 생산량 추이

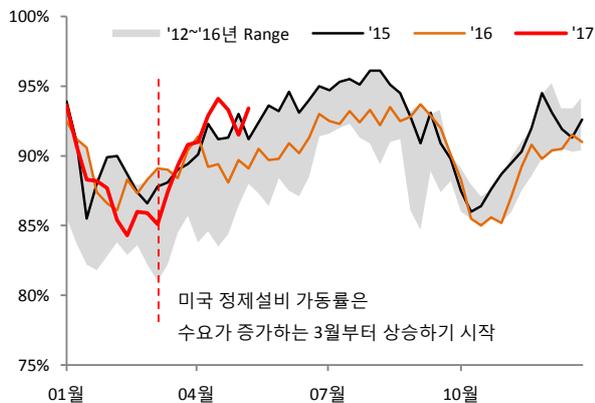


자료: Bloomberg, 하이투자증권

계절적 성수기 도래로 미국 원유재고 감소할 것

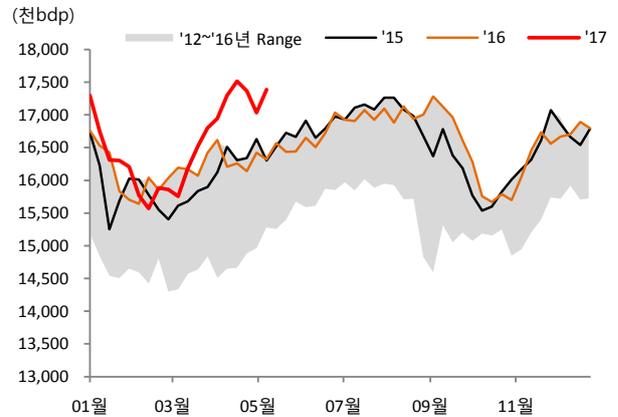
2분기는 미국 원유시장의 계절적 성수기로 원유 재고가 감소할 것으로 예상된다. 미국의 원유소비는 일반적으로 3월을 저점으로 반등하며 미국의 원유재고는 시차를 가지고 4월을 정점으로 감소하기 때문이다. 원유 재고 감소는 유가에 긍정적 영향을 미칠 것이며 국내 정유 업종 주가에도 바람직한 영향을 미칠 것으로 판단한다. 다만, 유가가 상승하면 미국의 셰일오일 생산이 증가할 것이기 때문에 유가는 제한적으로 상승하면서 \$50~\$60(브렌트유 기준) 사이에 머물 것으로 예상된다.

<그림 13> 미국 정제설비 가동률 추이



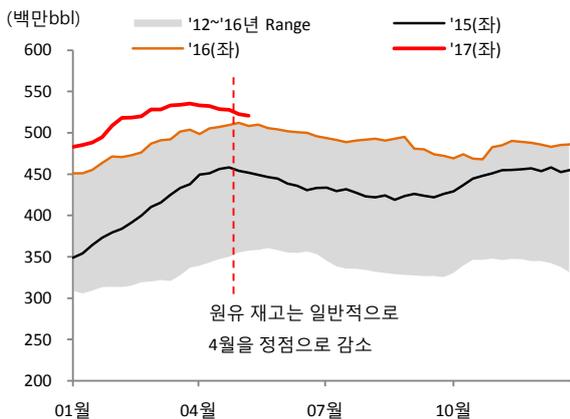
자료: EIA, 하이투자증권

<그림 14> 미국 정제설비 원유투입량 추이



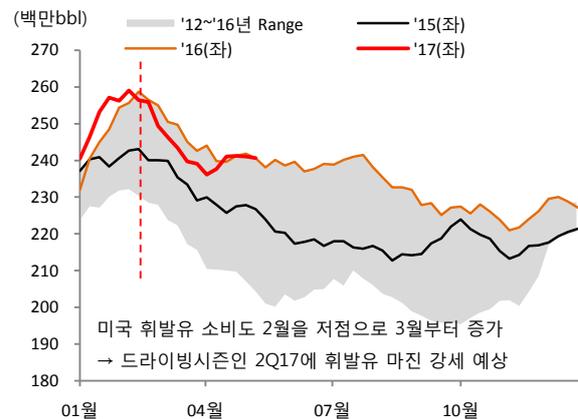
자료: EIA, 하이투자증권

<그림 15> 미국 상업용 원유재고 추이



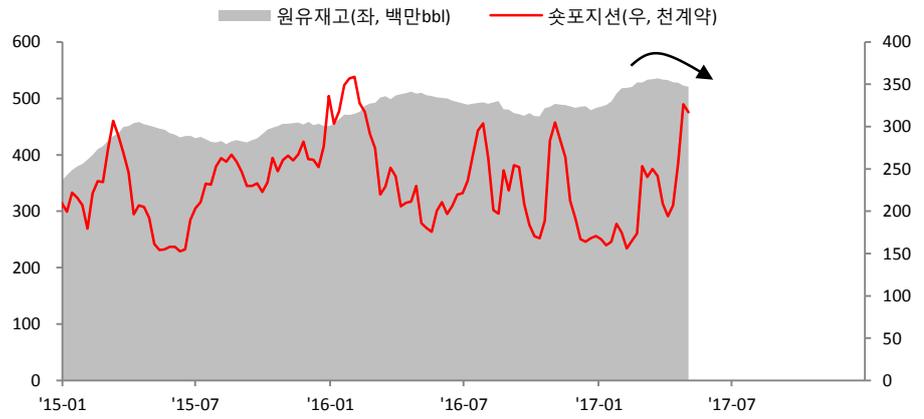
자료: EIA, 하이투자증권

<그림 16> 미국 휘발유 재고 추이



자료: EIA, 하이투자증권

<그림 17> 미국 원유재고 및 원유 스포지션(비상업용) 추이

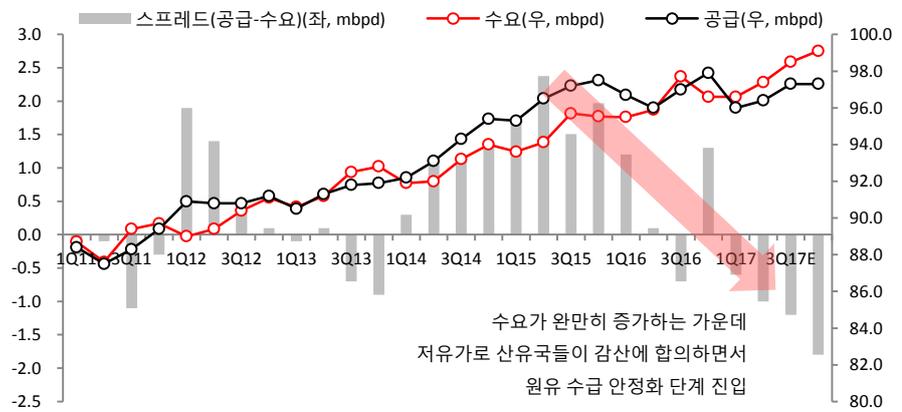


자료: Bloomberg, 하이투자증권

수요는 늘어나는데 증설이 없다

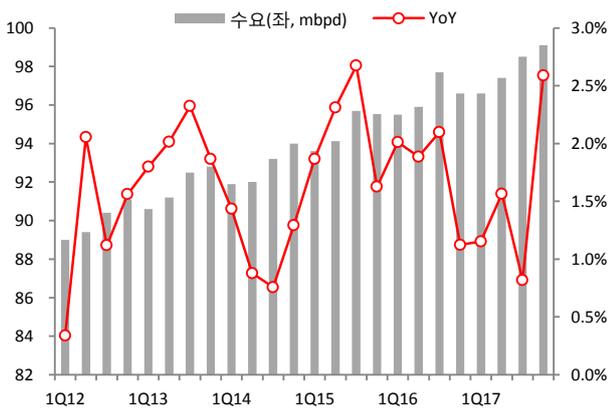
원유 수요는 증가하는 반면 정제설비의 대규모 증설이 없는 점도 긍정적이다. 2017년 글로벌 원유 수요는 2016년대비 140만b/d(YoY +1.4%) 증가할 것으로 예상되지만 정제설비는 80만b/d수준 증가에 그칠 것으로 보인다. 이에 따라 2017년 정제마진은 안정적인 수준을 유지할 것으로 예상된다.

<그림 18> 글로벌 원유 공급 및 증가율 추이



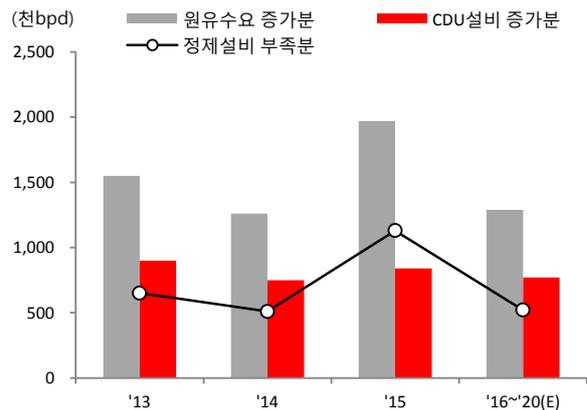
자료: IEA, 하이투자증권

<그림 19> 글로벌 원유 수요 및 증가율 추이



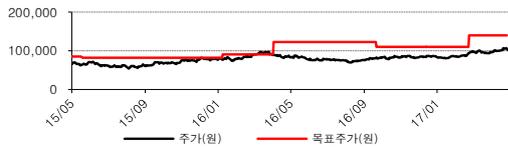
자료: IEA, 하이투자증권

<그림 20> 글로벌 원유수요/정제설비 증가분 추이 및 전망



자료: Valero, 하이투자증권

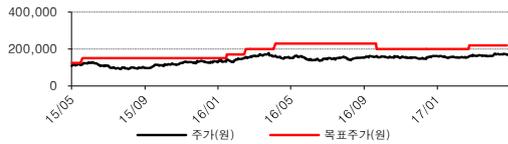
S-Oil(010950)



투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2017-03-15	Buy	140,000
2016-10-11(담당자변경)	Buy	110,000
2016-04-22	Buy	123,000
2016-01-28	Buy	91,000
2015-06-08(담당자변경)	Buy	82,000

SK이노베이션(096770)



투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2017-03-15	Buy	220,000
2016-10-11(담당자변경)	Buy	200,000
2016-04-25	Buy	230,000
2016-03-07	Buy	200,000
2016-02-04	Buy	170,000
2015-06-08(담당자변경)	Buy	150,000

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : [하준영](#))

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2014년 5월 12일부터 적용)
 - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2017-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	87.3 %	12.7 %	-