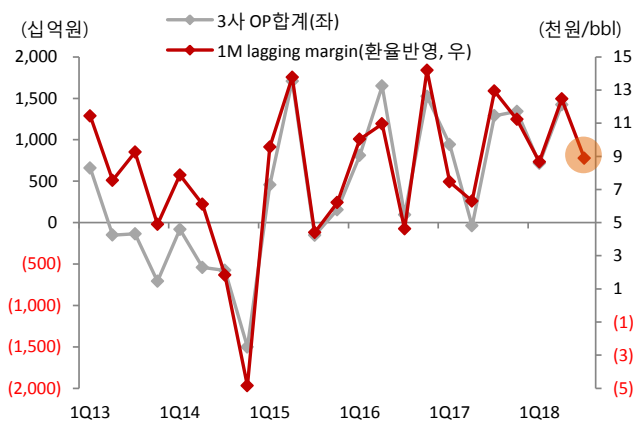


9월을 봐도 여전히 화학보다 양호한 정유

- ▶ 3분기 시작점에서는 시황둔화와 높은 컨센서스에 대한 우려감 있었지만, 9월 들어서면서 유가와 마진 모두 반등하는 상황임. 여전히 시황 측면에서 순수화학보다 정유가 안정적인 흐름을 보여주고 있음

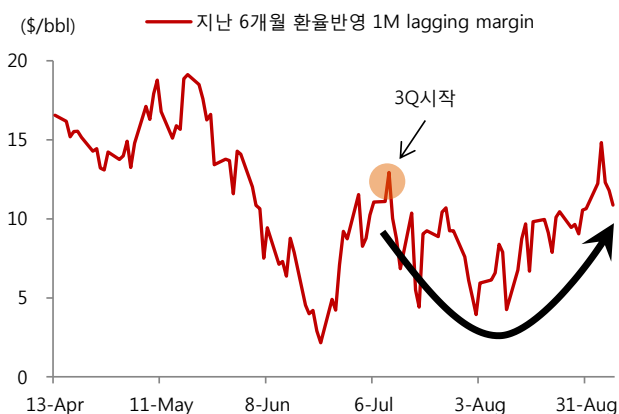
3Q18 정유업체 이익은 현재까지는 좋지 못한 수준일 것



자료 : Petronet, SK이노베이션, GS칼텍스, S-Oil, SK증권

- 지난 2Q18 정유업체의 실적은 화려했습니다. 상장사 기준으로 SK이노베이션 8,516억원 / GS칼텍스 5,846억원 / S-Oil 4,026억원의 영업이익을 기록했었죠(합계 1.8조원)
- 그리고 시장은 3분기에도 그 온기는 어느 정도 이어지리라 보고 있는 듯 싶습니다. 9월 중순에 접어든 지금까지 시장 영업이익 컨센서스는 SK이노베이션 6,586억원 / S-Oil 3,435억원입니다
- 하지만 환율을 반영한 1M lagging margin을 보면, 현재 수준은 지난 1Q18과 비슷하다고 보는 것이 합리적입니다. 정유 실적의 최대 변수인 유가가 약세(혹은 약보합)를 보이는 것이 결정적이죠
- 이 때문에 최근 높은 정유업체의 3Q18 영업이익 컨센서스에 대한 우려감이 일부 있었던 것도 사실입니다

하지만 3분기의 마지막, 9월을 기대



자료 : Petronet, SK증권

- 하지만 9월 부근에 들어오면서 분위기가 달라지고 있습니다. 우려할 정도로 3Q 실적이 안 좋을 지는 지켜봐야 할 상황으로 바뀌고 있다고 요약할 수 있습니다
- 일단 7월 한 때 \$70/bbl이 깨지기도 했던 Dubai가 최근 반등을 지속해서 9/7 기준으로는 \$74.7/bbl까지 반등했구요
- 마진도 양호합니다. 3Q 내내 pygas 계열, 즉 휘발유/벤젠/PX 등의 상황이 좋은데, 경유 강세까지 없어서 좋은 흐름이 이어지고 있습니다. 이 때문에 8월 바닥까지 향했던 환율반영 1M lagging margin은 어느 새 7월 시작점 수준까지는 반등했네요
- 여전히 컨센서스가 높은 것은 사실입니다. 다만 많이 하향되어야 할 지도 모르는 상황에서, 9월에 따라 달라질 수 있는 분위기까지 간 것은 긍정적 signal이네요. 분명히 화학보다는 나은 정유입니다

• 작성자는 본 자료에 게재된 내용들이 본인의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 • 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 • 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 • 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 • 투자판단 3단계 (6개월 기준) 15% 이상 → 매수 / -15% ~ 15% → 중립 / -15% 미만 → 매도

