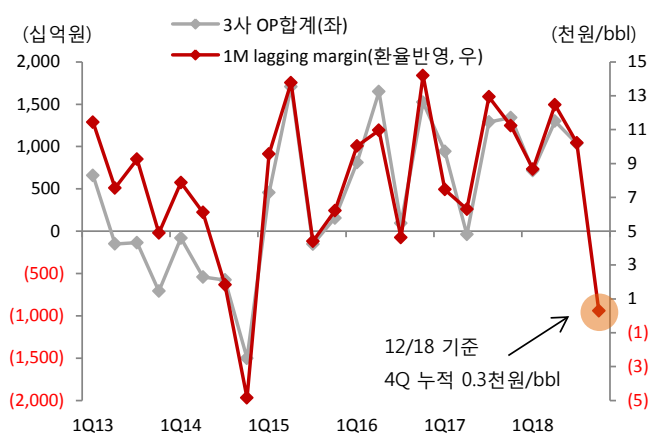


## 이 상황에서 19년 정유가 증익?

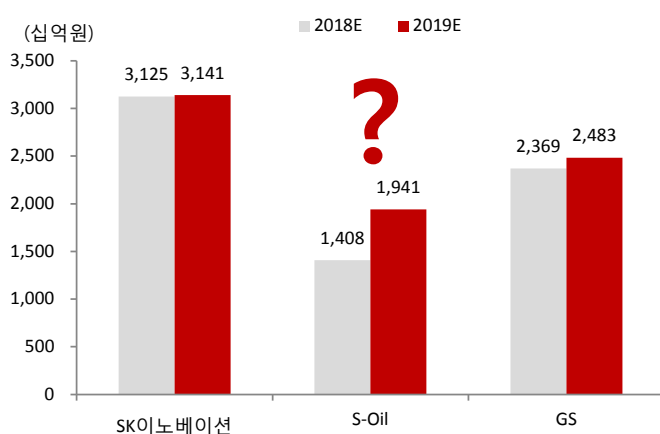
- ▶ 최근 유가 급락으로 4분기 실적에 대한 우려감은 어느 정도 현실화 되었음. 다만 4분기 시장 컨센서스는 여전히 높음. 게다가 2019년 추정치도 올 해 이상일 정도로 기대감 높음. 추정치 하향 가능성 대비해야 함

### 정유업체 4Q18 실적 우려는 이미 가시권



자료 : Petronet, 각 사, SK증권

### 정유 3사의 2018년과 19년 OP 컨센서스 비교



자료 : Dataguidepro, SK증권

- 하반기 유가 급락세가 심상치 않습니다. 18일 급락으로 WTI 기준 \$46.2/bbl 까지 왔는데, 연중 최저치에 해당하는 수치죠
- 이러면서 4분기 정유업체 실적에 대한 부담감은 점점 현실화 되는 분위기입니다. 환율을 반영한 12/18 누적평균 1M lagging margin은 2015년 이후 본 적 없는 0.3천원/bbl까지 내려왔습니다
- 비슷한 수준이었던 3Q~4Q14 당시 정유업체의 정유사업부 영업이익은 심각한 적자수준까지 번졌던 기억이 있습니다
- 물론 과거와 다른 유틸리티 등의 비용 구조 때문에 똑같이리라 법은 없지만, 좋지 못한 실적이 나올 것 만큼은 확실하죠
- 하지만 SK이노베이션과 S-Oil의 4Q18 영업이익 컨센서스는 여전히 6,456억원 / 3,885억원으로 높네요. 참고로 3Q18이 8,358억원 / 3,157억원이었습니다.

- 4분기 정유업체 이익에 대한 시장 컨센서스는 여전히 높습니다. 하지만 우려되는 건 2019년 영업이익 수치입니다
- SK이노베이션, S-Oil, GS 3사 공히 시장은 2019년 영업이익이 2018년을 넘어선다고 추정 중입니다. 특히 증설분이 반영된 S-Oil에 대한 이익 기대치는 상당히 높은 수준이죠
- 다만 가뜰이나 4Q 영업이익이 아직 조정이 덜 되어서 추정치가 높은 편인데, 이보다도 2019년 영업이익을 높게 보니 부담이 안 된다고 말할 수는 없는 상황입니다
- 간단하게 SK이노 기준 내년 OP 기대치가 3.1조원 이상이라면 분기당 평균 8천억원은 나와준다는 것인데, 올 해 상반기와 같은 유가급등 및 정제마진의 반등이 없다면 쉽지 않은 이야기입니다
- 이렇게 본다면 화학과 마찬가지로 정유의 컨센서스 추가하향 여지는 충분히 있어 보입니다

• 작성자는 본 자료에 게재된 내용이 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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.  
 • 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.  
 • 투자판단 3단계 (6개월 기준) 15% 이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15% 미만 → 매도

