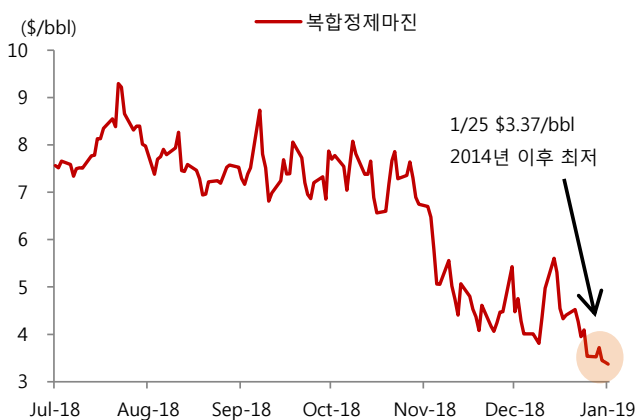


위기의 정제마진, 정유도 피하기 어려운 공급과잉

- ▶ 1/25 정제마진 \$3.37/bbl로 2014년 이후 최저. 그리고 이는 오일쇼크 이후 가장 많이 진입하는 정유설비 공급과잉에서 기인함. 1Q 실적회복 기대감보다 중장기 공급과잉, 화학보다 비싼 valuation은 정유에 부담

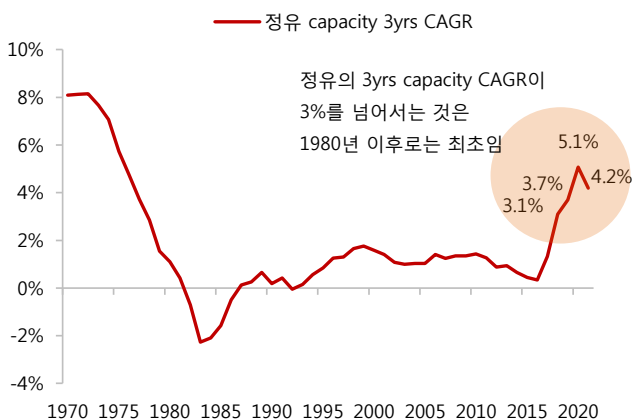
2014년 이후 최저를 기록 중인 정제마진



자료 : Petronet, SK증권

- 연초부터 진행된 유가 반등세에 힘입어 최근 정유/화학업종 모두 주가 반등세가 나오고 있습니다. 아마도 4Q18에 볼거렸던 실적에 대한 우려감이 1Q19의 반등 기대감으로 변하고 있는 것이겠죠
- 다만 어제 snapshot을 통해 '화학'의 미국 발 공급과잉은 수치로 확인되는 fundamental이고, 최근 화학의 주가 반등은 춘절 전 re-stocking / 과매도에 따른 trading이라 분석 드린 바 있습니다
- 그리고 이러한 양상은 '정유'에서도 다르지 않습니다
- 동절기 성수기라는 현상에 아랑곳하지 않고 정제마진은 지속 하락 중이라는 것에 주목해야 하는데요, 1/25 기준 \$3.37/bbl로서 2014년 이후 최저치까지 도달했군요
- 이 같은 낮은 정제마진의 원인 역시 공급과잉에서 찾아야 합니다

GlobalData 의거하면 차후 정유 신증설 80년대 이후 최대



자료 : GlobalData, BP, SK증권

- GlobalData는 2018년 이후부터 지속적으로 세계적인 정유설비의 공급과잉에 대해서 경고를 했었습니다
- 그들의 수치에 따른다면 capacity의 3년간 CAGR에 의거할 때 2020년에는 무려 +5.1%에 도달한다는 추정치 산출되죠
- 이는 1980년대 이후, 즉 석유투자의 세계적 붐이었던 오일쇼크 이후로는 최대수치입니다. 일반적으로 보더라도 +1% 남짓의 성장을 보이는 석유수요 성장분에 비해 지나치게 많은 수준이구요
- 특히 GlobalData는 차후 증설분 중 가장 많은 비중이 중국에서 진입하고, 그 외 나이지리아와 쿠웨이트를 합치면 절반이라는 구체적인 수치를 제시하기도 했습니다
- 최근 유가상승으로 1Q 실적반등은 가능하리라 봅니다. 다만 장기적으로 볼 때 현재 정제마진은 우려감이 드는 수준이라 할 수 있죠. 참고로 정유는 아직까지도 화학보다 valuation이 비쌉니다

• 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

