



# energy snapshot

Analyst. 손 지 우 / 3773-8827, jwshon@sk.com

## 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

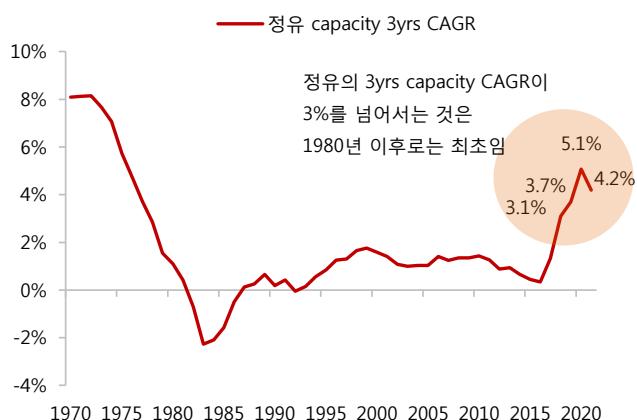
### 2014년 이후 최저를 기록 중인 정제마진



자료 : Petronet, SK증권

- 연초부터 진행된 유가 반등세에 힘입어 최근 정유/화학업종 모두 주가 반등세가 나오고 있습니다. 아마도 4Q18에 불거졌던 실적에 대한 우려감이 1Q19의 반등 기대감으로 변하고 있는 것인가요
- 다만 어제 snapshot을 통해 '화학'의 미국 발 공급과잉은 수치로 확인되는 fundamental이고, 최근 화학의 주가 반등은 출절 전 restocking / 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 했습니다
- 그들의 수치에 따르면 capacity의 3년간 CAGR에 의거할 때 2020년에는 무려 +5.1%에 도달한다는 추정이 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 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당시 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

