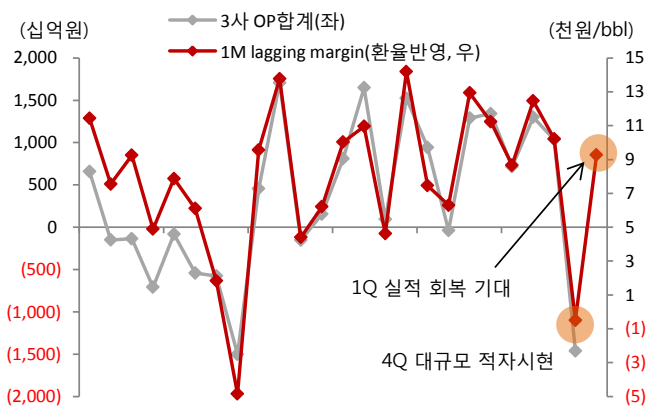


정유, 1Q19 실적 안도감 높아질 것

- ▶ 연초 이후 꾸준한 유가 반등으로 1분기 실적추세 생각보다 나쁘지 않을 것. 정제마진도 휘발유 spread 회복으로 최악 국면 벗어난 듯. 올 해 수급과 valuation 부담 탓에 주가 상대적 약세 있었지만, 실적안도는 단기호재 가능

정유사 1Q 실적 기대 이상일 것으로 판단함



자료 : Petronet, 각 사, SK증권

- 정유의 최근 실적은 충격의 연속이었죠. 4분기에 상장 3사 모두 대규모 적자를 정유사업부에서 시현한 것에 이어서, 1분기에는 정제마진 급락도 있었습니다

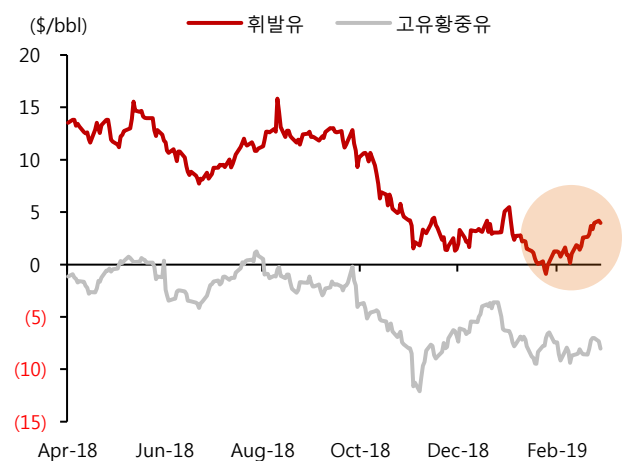
- 그러면서 1분기 실적에 대한 우려감도 크게 잡혔는데, 일단 어느 정도 부담은 덜어내셔도 좋을 듯 싶습니다

- 정유 실적이 tracking 되는 환율반영 1M lagging 정제마진을 보면, 현재 1Q 평균은 지난 해 3Q와 유사수준까지 회복되었습니다

- 연초 \$51.9/bbl까지 하락했던 Dubai가 3/5 \$65.7/bbl까지 회복된 부분이 무엇보다 가장 큼니다

- 물론 유가의 추가 상승 가능성은 높지 않기에 아마 3월에는 추가 회복기대가 쉽지는 않지만, 그래도 1Q 평균은 높은 수준이겠네요

휘발유 spread 최악의 국면은 벗어난 듯



자료 : Petronet, SK증권

- 게다가 장기적인 이익에서 중요한 정제마진도 최근 회복이 되었습니다. 무엇보다 휘발유 spread 회복이 결정적인데, 한 때 Dubai보다 낮은 수준까지도 갔다가 최근 \$5/bbl까지 회복입니다

- 물론 수급 상황 개선으로 보기는 쉽지 않습니다. 같은 LD(Light Distillate) 계열인 납사는 여전히 최악의 spread를 보이고 있고, 휘발유의 현재 spread도 역사적으로 볼 땐 좋은 수준은 아니니까요

- 하지만 최악의 국면은 벗어났다는 해석은 충분히 가능해 보입니다

- 올 해 정유는 수급과 실적 부담이 모두 있고, 게다가 화학대비 valuation도 높은 편이라 부담이 여전합니다. 다만 최근 주가가 이를 반영하여 상대적으로 많이 약세였기에 1분기 실적회복 기대감은 어느 정도 주가에 호재가 될 수도 있겠네요

• 작성자는 본 자료에 게재된 내용들이 본인의견을 정확히 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

