



energy snapshot

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

IMO 사무총장, “규제 즉시 시행 어려울 수도”

- ▶ 시간 임박해 오면서 선주협회들의 반박들 거세짐. SK증권 리서치센터는 10/7 보고서 “CBR25. 애널리스트 셋이 진단한 IMO2020이라는 허상”을 통해 문제 지적한 바 있음. 정유의 ‘근거 없는’ valuation premium 재고 필요

IMO 사무총장 임기택, “규제 즉시 시행 어려울 수도”

IMO chief admits to concerns over fuel availability come January



자료 : TradeWinds(2019년 10월 8일), SK증권

- SK증권 리서치센터 소재/산업재팀은 지난 10/7(월) “CBR25. 애널리스트 셋이 진단한 IMO2020이라는 허상”이라는 보고서를 통해서 IMO에 대한 긍정적 기대감이 과하단 말씀을 드렸었죠

- 그런데 공교롭게도 다음 날인 10/8에 IMO 임기택 사무총장은 실제 1월 황합량 규제의 즉시 시행이 쉽지 않다는 발언을 했습니다
- 역시 가장 큰 원인은 환경규제라는 좋은 명분 대비 현실적인 적용의 어려움 탓인데요, 선주협회들은 각기 ① 부정기선에 대한 현실적인 제재 불가, ② 저황연료 확보의 어려움, ③ 0.5% 혼합연료가 가진 호환성 문제 등을 원인으로 강하게 반발 중입니다
- Cyprus Union 회장은 “유일한 해결책은 현실적으로 저황연료 확보가 충분히 가능해질 때 시행하는 것이 현실적”이라고도 했네요

정유와 화학의 12개월 fwd PBR 비교



자료 : Dataguidepro, SK증권

- 저희가 보고서를 통해 주장한 입장도 크게 다르지 않습니다
- 크게 봤을 때 ① 2000년대 중반 이후 늘 ‘양치기 소년’ 같았던 IMO의 환경규제에 대한 의혹, ② 조선의 경유수요 증대보다 자동차 경유수요 감소가 더 무섭다는 것을 입증하는 modeling, ③ 유독 한국만 난리인 IMO2020 모멘텀에 대한 의문점을 제시했었죠
- 결국 2020년이 막상 다가오면서 현실적인 어려움이라는 이야기들이 튀어나오는 것은 당연해 보이기까지 합니다
- 이렇듯 IMO2020은 마냥 덮어놓고 좋아하기만 할 것이 아닙니다. 어느 정도 현실로 돌아오셔야 하는데요. 이렇게 봤을 때 걱정되는 것은 정유의 근거 없는 valuation premium이죠
- 지난 1년 가량 IMO로 인해 화학보다 premium을 받아왔지만, 이제 제 자리로 돌아올 시간 같습니다. 늘 말씀 드리지만, cyclical 업종에 new-normal이란 없습니다

- 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 사건 제공된 사실이 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

