

2020. 3. 25



▲ 정유/화학

Analyst **노우호**

02. 6454-4867

woo.ho.rho@meritz.co.kr

RA **위정원**

02. 6454-4883

jungwon.wee@meritz.co.kr

Overweight

Top Pick

SK이노베이션(096770) Buy 135,000원

관심종목

S-Oil(010950) Buy 82,000원

정유/화학

유가 반등의 선결조건은 수요 회복

- ✓ 3월 유가 급락에 따른 스트레스 테스트 구간: 20년E 원유 수요 -3.8% YoY, 공급 +1.6% YoY → 유가 반등 조건은 수요 회복 여력(1Q 유가, 2Q 수요 저점 구간)
- ✓ WTI base 시나리오 적용: 2Q20 28.6달러/배럴, 4Q20 37.8달러/배럴 → 회복 기초
- ✓ 4월 OSP 인하: (1) 사우디의 증산 의지 확인, (2) Dubai-WTI 스프레드 축소
- ✓ 1Q20 Preview SK이노베이션: 영업적자 -1.08조원 / S-Oil: 영업적자 -7,079억원 (재고손실규모: SK이노베이션 -7,416억원, S-Oil -5,310억원 반영)

'20.3월 유가 스트레스 테스트 & 바닥 구간

당사는 2020년 연간 원유 수요 추정 변경(-3.8% YoY)으로 유가 전망을 하향한다. 유가 추정 변화는 (1) 2020년 공급량 101.7백만배럴/일(+1.6% YoY), (2) 동기간 수요는 96.3백만배럴/일(-3.8% YoY)으로 수급 불균형(초과 공급량 5.4백만배럴/일)이다. 3월 유가 급락(-62.1% YTD)은 산유국 증산경쟁, 1H20 선진국(북미/유럽) 운송용 원유 수요 공백(휘발유/JET유) 우려가 반영된 결과값이다.

유가 전망 시나리오

사우디-러시아는 금전적 손실(P 하락)을 감수하고 치킨 게임(Q)을 결정했다. 이들은 유가와 시추 bep간 여유가 있어 당분간 산유량 증가가 예상된다. 반면 미국 Shale기업들은 20년 Capex와 운영 Rigs 축소를 발표했다. 미국의 산유량은 2H20부터 약 18개월간 1.3백만배럴/일 감소 전망이다.

현 시점에서 유가 반등의 선결조건은 수요 회복이다. 이에 당사는 20년 원유 수요 변화를 Bull(+0.1% YoY), Base(-3.4% YoY), Bear(-5.0% YoY) case로 구분, 20년 연말 유가를 각각 44.7달러/배럴, 37.8달러/배럴, 30.8달러/배럴 제시한다.

정유 2개사 1Q20 Preview: 유가 급락으로 영업적자폭 확대

20.3월 유가 급락의 부작용(재고평가손실, 저가법손실, 정제마진 악화)으로 국내 정유 2개사는 영업적자 전환하겠다. 1Q20 SK이노베이션의 영업적자는 1.08조원 추정(정유부문 적자 -1.2조원, 재고평가손실 -7,416억원 반영), S-Oil 영업적자는 -7,079억원(정유부문 적자 -7,966억원, 재고평가손실 -5,310억원)을 추정한다.

정유사들은 1Q 부진 이후, 계단식 수익성 회복을 예상된다. 1H20 고통분담(가동률 하락, Covid-19 peak), 2H20 유가와 정제마진 반등 전망이다. 2H20 업황 반등 전망은 (1) 휘발유: 계절적 성수기 도래, Dubai-WTI 스프레드 축소에 따른 북미 정유사 가동률 하락(휘발유 공급 부담 감소), (2) JET유: Covid-19 패닉심리 소멸에 따른 항공용 수요 증가, (3) IMO 이행을 상수에 따른 LSFO/MGO 수요 증가 전망이다. 정유업종에 투자 심리 개선이 필요한 시점이다.

'20.3월 유가 스트레스 테스트

2020년 유가 전망치 하향 조정

유가 급락 핵심은 수요 변수

2020년 3월 현재 WTI는 24달러/배럴, -62% YTD 급락했다. 3월 OPEC+ 감산 합의 실패에 따른 공급 과잉과 Covid-19 확산으로 선진국(미국과 유럽)의 운송 수요(육운, 해운, 항공) 공백 우려의 결과물이다.

2020년 원유 수급 불균형 전망

유가 반등의 선결 조건은 수요 회복 여력이다. 중국에서 시작된 Covid-19 부작용이 선진국(미국, 유럽)으로 전이, 올 상반기(4~5월) 해당 지역 원유 수요 위축이 불가피하다. 2020년 글로벌 원유 수요는 96.3백만배럴(-3.8% YoY), 공급 101.8백만배럴/일(+1.6% YoY)을 추정한다. 사우디의 증산 의지가 확고한 상황 속, 향후 수요 정상화가 이뤄지지 않는다면 글로벌 원유 공급 과잉이 지속되어 유가 반등 여력이 제한적 전망이다.

표1 원유 수급 전망

(백만배럴/일)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E
OPEC											
Saudi Arabia	9.6	9.4	9.5	10.1	10.4	10.0	10.3	9.8	10.0	9.8	9.7
Iran	3.0	2.7	2.8	2.9	3.5	3.8	3.6	2.4	2.1	2.4	2.1
Non-OPEC											
Russia	10.7	10.9	10.9	11.0	11.3	11.4	11.5	11.2	11.4	11.2	11.5
United States	9.0	10.3	11.8	12.8	12.5	13.2	15.3	17.1	17.8	17.1	16.5
글로벌 총 공급량(A)	88.44	90.87	91.57	93.29	96.30	96.82	97.28	99.68	100.15	101.76	101.57
수요(B)	88.88	89.99	91.80	92.42	94.54	96.25	97.94	99.21	100.12	96.3	98.0
수요 성장률(% YoY)	0.6	1.2	2.0	0.7	2.3	1.8	1.8	1.3	0.9	-3.8	1.8
공급과잉량(A-B)	-0.4	0.9	-0.2	0.9	1.7	0.6	-0.7	0.5	0.0	5.4	3.6

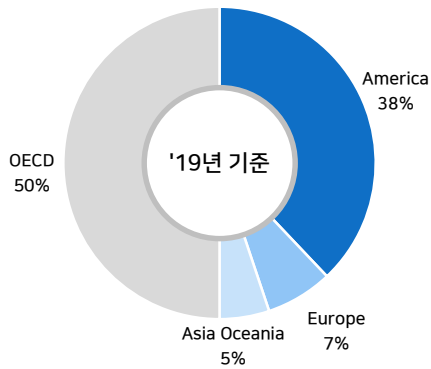
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표2 국가별 원유 수요 전망치 변화

국가	원유 수요 비중 (%)	원유 수요 변화		
		1Q20E(백만배럴/일)	2Q20E(백만배럴/일)	2020E(% YoY)
미국	20	-0.6	-2.9	-0.9
중국	14	-2.4	-0.9	-0.8
한국	3	-0.1	-0.3	-0.1
이란	2	-0.1	-0.4	-0.1
이태리	1	-0.1	-0.3	-0.1
영국	2	-0.1	-0.5	-0.2
글로벌	100%	-4.5	-10.5	-3.8

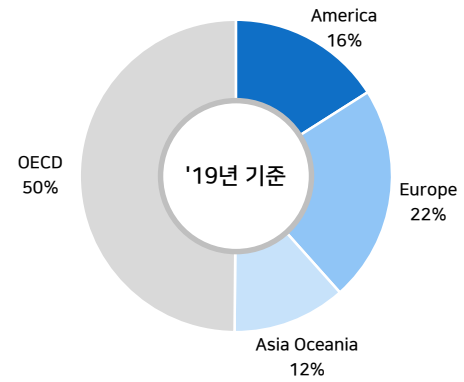
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 국가별 Motor Gasoline 수요 비중



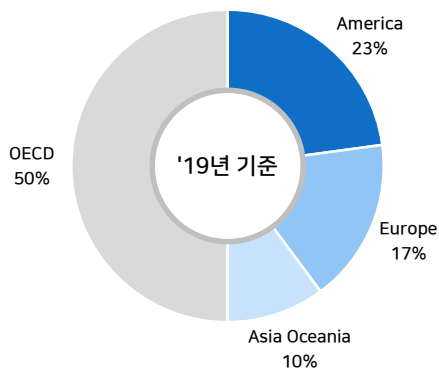
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 국가별 Residual fuel Oil 수요 비중



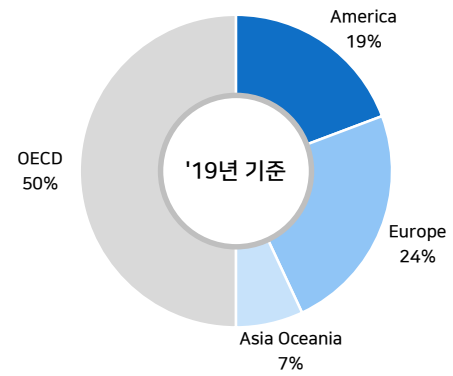
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 국가별 Jet유 수요 비중



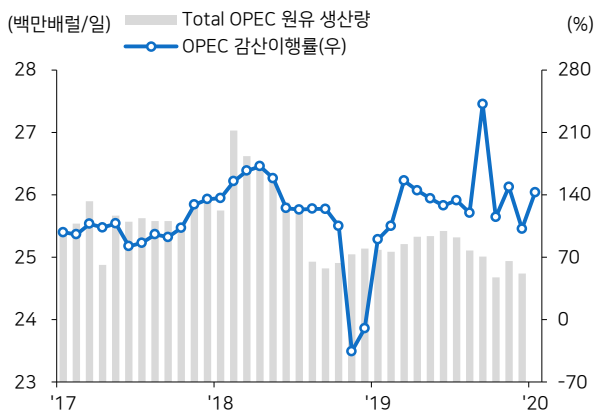
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 국가별 Gasoil/Diesel Oil 수요 비중



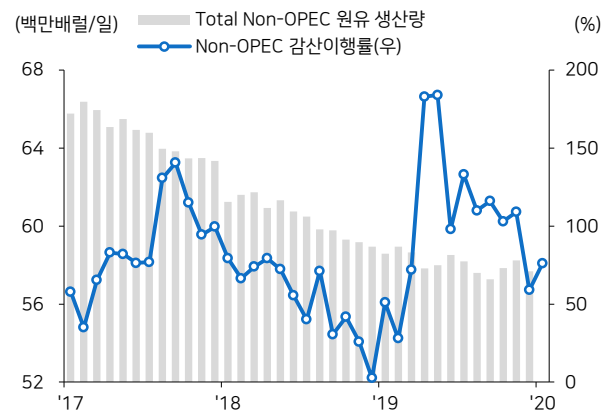
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 OPEC 원유 생산량 및 감산 이행률



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림6 Non-OPEC 원유 생산량 및 감산 이행률



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

사우디 물량 공세와 미국 Shale의 Dynamics

20.3월 사우디 석유부 장관
“현 유가 수준에 만족“

16년 OPEC+의 감산 합의 이후 유가 회복의 최대 수혜자는 당연 미국 Shale 업체들이다. 20.3월 OPEC+의 감산 합의를 거부한 러시아는 그간 감산 수혜를 미국 Shale이 독차지했던 점을 강조하며 감산 합의를 거부했다. 사우디의 감산 합의 결정 직후 발표한 내용은 의미있는 정책 변화로 풀이된다. 과거 1980년 후반, 2014~2016년의 증산 정책 되풀이를 발표했다. 사우디는 증산(Q) 정책 재개(최대 1,230만배럴/일)와 원유판매단가 인하(+6달러/배럴 MoM)를 발표, 신규 판매 지역과 기업(ENI, SOCAR, Total 등)들과 원유 공급 계약 협의 증으로 밝혀졌다.

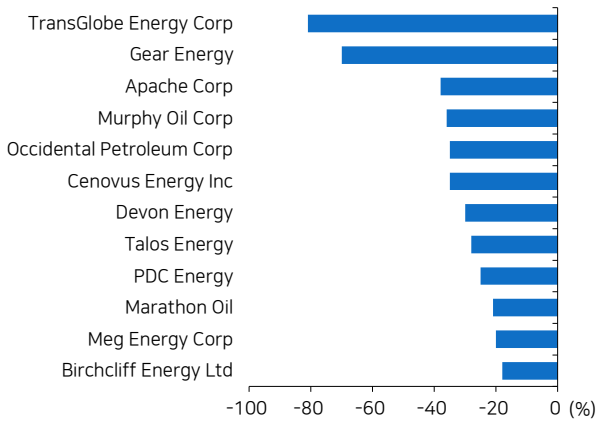
미국 Shale업체들의 Capex 축소

금번 유가 급락의 최대 피해자는 당연 미국 Shale업체이다. 사우디와 러시아의 물량 공세에 따른 저유가 기조가 미국 Shale업체를 비롯한 경쟁 산유국을 압박하겠 다. 현재까지 2개월간의 유가 충격으로 북미 주요 E&P기업들의 2020년 Capex와 운영 유전(Rigs) 축소 발표(Occidental Petroleum -32% YoY, Apache Corp. -37% YoY 등)가 있었다. 2H20부터 미국의 생산량 감소(최대 1.3백만배럴/일)가 예상된다.

20~21년 미국 Shale 2차 재편기
(1차 재편기 07~08년)

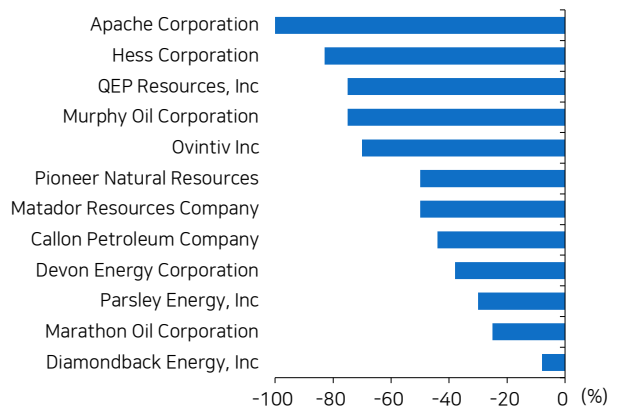
미국의 원유 생산량은 1,300만배럴/일 규모로 글로벌 1위 산유국이다. 현재의 유가 상황으로 이들의 원유 매장량과 생산량 증가에 변화가 발생한 가능성은 적다. 2H20를 기점으로 유가 회복 시나리오까지 감안하면 현재의 유가에서 버티는 미국 Shale업체들의 경쟁력이 부각될 전망이다. 미국 Shale기업들은 제2차 재편기에 진입, 이들의 생산원가의 추가 하락이 가능하다.

그림7 2020년 북미 E&P Capex cut 발표 기업



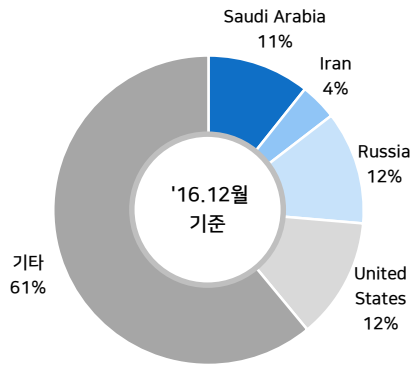
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림8 2020년 북미 유전(rigs) 감소 발표 기업



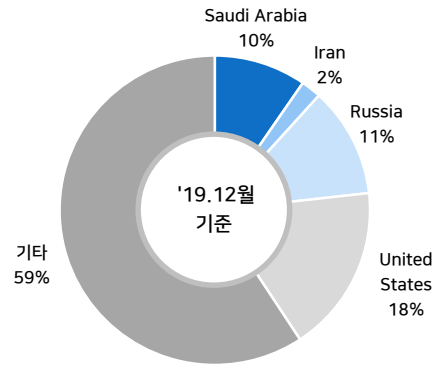
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림9 산유국별 원유 생산 점유율 (16.12월 기준)



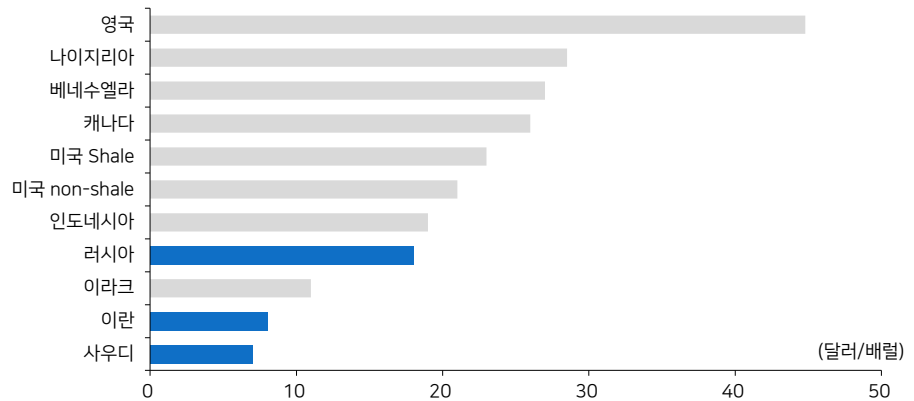
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림10 산유국별 원유 생산 점유율(19.12월 기준)



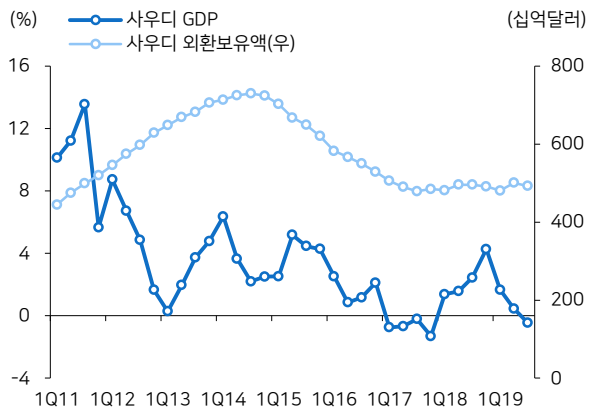
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림11 국가별 원유 생산 손익분기점



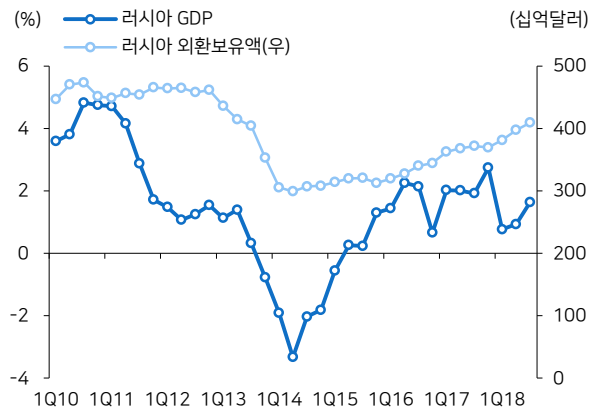
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림12 사우디의 GDP성장률 및 외환보유액 현황



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림13 러시아의 GDP성장률 및 외환보유액 현황



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

사우디 OSP 전격 인하의 함의

사우디 OSP 전격 인하의 함의

3월 사우디는 증산 선언과 전례없던 변동폭으로 4월 OSP(-3달러/배럴)를 인하했다. 증산과 OSP 인하의 함의는 (1) 신규 고객사 확보를 위한 저가 원유 공급, (2) WTI 대비 Dubai 프리미엄 축소 노력으로 풀이된다. 결국 저유가 기조를 통해 경쟁 산유국들의 E&P 투자 능력을 축소, 점유율 확대 의도로 풀이된다.

신규 고객사 확보

글로벌 원유 시장은 공급이 수요를 초과했고, 원유의 수요처(정유 기업)는 선호 유종의 안정적 조달을 위해 구매국가와 장기 계약이 대다수이다. 즉 사우디의 생산량 증가가 즉시 점유율 회복으로 이어지지 않는다. 사우디의 점유율 회복에 효과적인 마케팅 전략이 가격 결정 방법(OSP)이다. OSP는 BM 유가에 매월 할증/할인을 적용하는 가격 변동 방식이다. 추가 수요처 확보를 위한 사우디의 파격적인 가격 인하에 Total 등 정유사들이 반응하기 시작했다.

Dubai 프리미엄 해소 노력

BM 대비 -3달러/배럴 할인된 OSP는 WTI 대비 Dubai의 프리미엄 강도를 낮출 수 있는 긍정적 요인이다. 미국의 원유 생산량이 급증하기 시작한 2010년부터 WTI 약세 전환, 2020년 Dubai-WTI 스프레드 평균값은 4.7달러/배럴로 확대되었다. 4월 증산을 앞둔 사우디 입장에서는 WTI 약세 전환에 따른 미국산 원유 도입 국가수 증가를 방치할 수 없는 셈이다. 오히려 사우디의 OSP 인하 결정으로 저렴한 원유 선택지가 증가한 정유사 입장에서는 긍정적이다.

그림14 사우디 글로벌 원유 생산량 점유율 추이



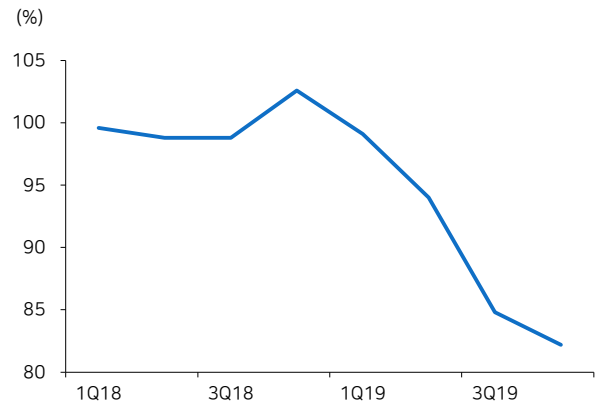
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림15 미국 정유사 가동률



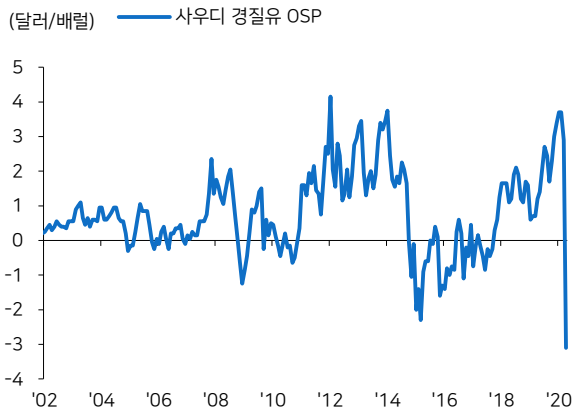
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림16 한국 정유사 가동률



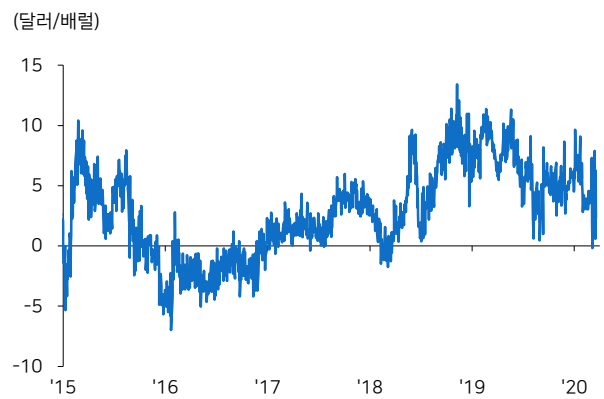
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림17 사우디 Light OSP 추이



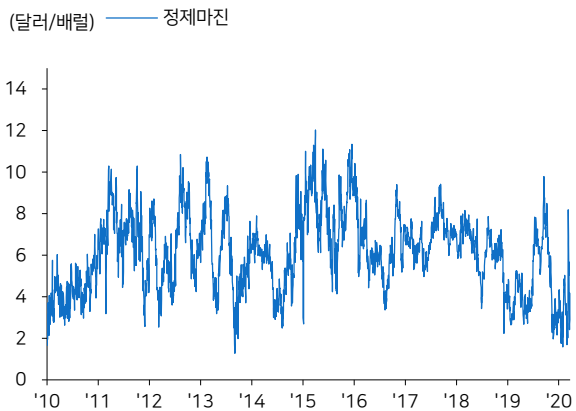
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림18 Dubai-WTI 스프레드 추이



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림19 정제마진 추이



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림20 OSP 감소한 정제마진 추이



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

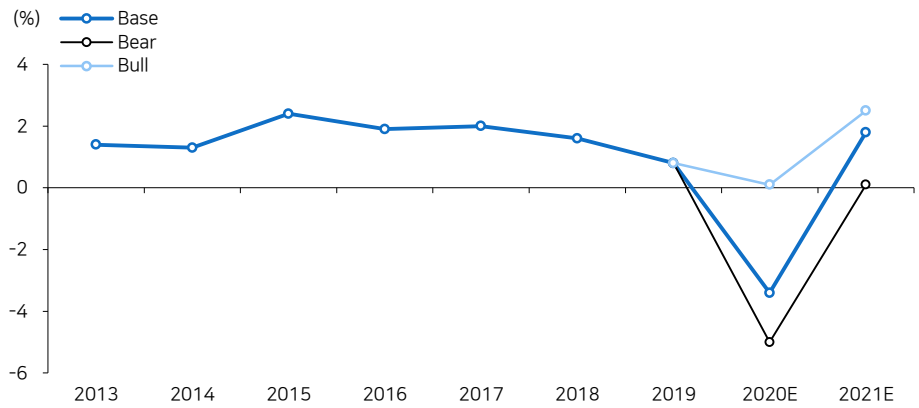
2020년 유가 시나리오 점검

표3 2020년 유가 점검

Case	20년 원유 수요 추정 (백만배럴/일)	% YoY	분기평균 WTI 유가 추정(달러/배럴)			
			1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E
Bull	99.8	+0.1	26.1	32.7	39.5	44.7
Base	96.3	-3.8	23.9	28.6	32.1	37.8
Bear	89.7	-5.0	19.0	14.3	25.7	30.8

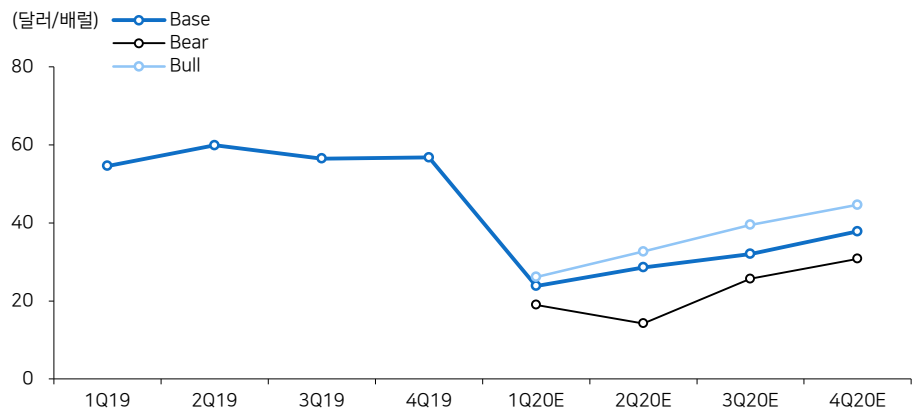
주: 1Q20 유가 전망치는 분기말 기준
 자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림21 연간 원유 수요 전망치



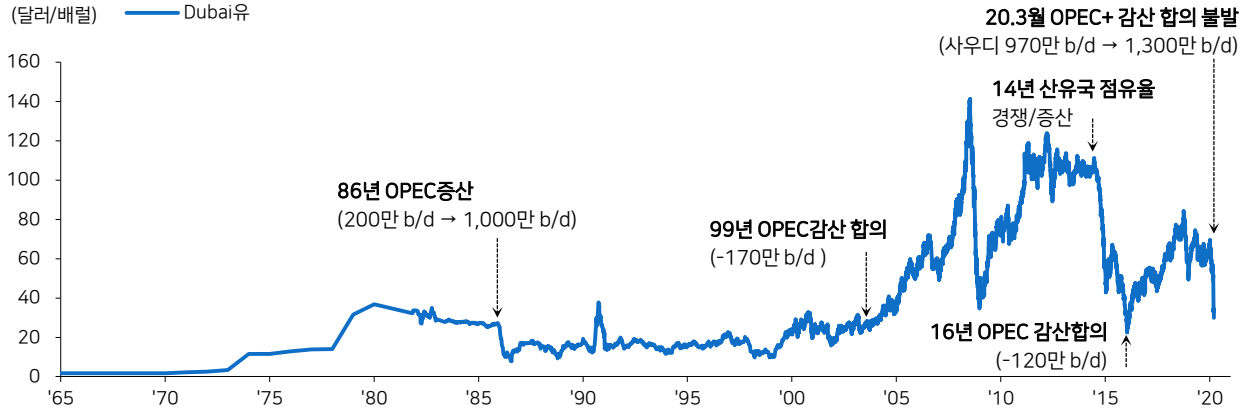
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림22 WTI 유가 전망 시나리오



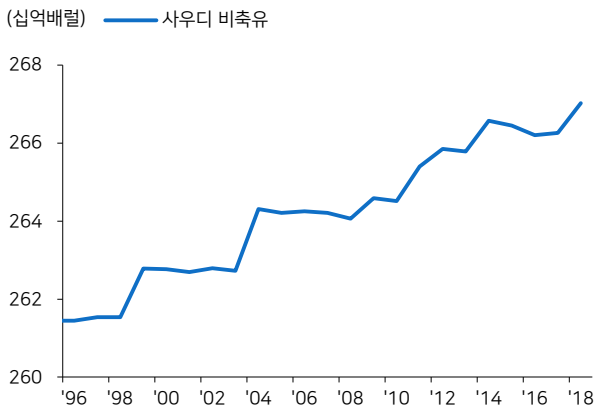
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림23 원유 가격 흐름



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림24 사우디 전략적 원유 비축유 추이



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림25 원유 투기적 순 포지션 추이



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

국내 정유2개사 유가 민감도 점검

SK이노베이션: 1Q20 영업적자 1.08조원 전망

투자의견 Buy
적정주가 13.5만원(PBR 0.7배)

1Q20 영업적자는 1.08조원 추정된다. 사업부별 흐름은 (1) 정유 영업적자 1.2조원 추정(유가 급락에 따른 재고손실 -7,416억원과 저가법 손실, 정제마진 악화 -91% QoQ), (2) 화학 영업이익 1,041억원(P-X 수급 불균형)이다.

표4 SK이노베이션 정유부문의 재고평가 손익규모 점검

유가변동	유가 -30	유가 -25	유가 -10	유가 -5	4Q19 기준	유가 +5	유가 +10	유가 +25	유가 +30
Dubai 유가(달러/배럴)	31.9	36.9	51.9	56.9	61.9	66.9	71.9	86.9	91.9
재고 손익(십억원)	-696.0	-580.0	-232.0	-116.0		116.0	232.0	580.0	696.0

자료: 메리츠증권리서치센터

표5 SK이노베이션 분기별 추정 테이블

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019P	2020E	2021E
매출액	12,848.6	13,103.6	12,372.5	11,788.4	8,775.6	9,721.6	10,735.3	11,554.3	50,113.1	40,786.8	48,513.9
석유	8,759.6	9,463.6	8,682.0	8,463.1	5,479.8	6,327.8	7,093.8	7,735.9	35,368.3	26,637.3	33,541.4
화학	2,501.6	2,419.8	2,457.9	2,163.2	2,053.0	2,085.0	2,180.6	2,147.9	9,542.5	8,466.5	9,083.6
루브리컨츠	756.5	846.8	811.4	699.8	758.9	765.5	769.0	760.4	3,114.5	3,053.8	3,008.6
석유개발	175.6	163.9	164.0	165.2	108.9	27.4	29.6	32.1	668.7	198.0	137.0
기타	206.9	209.5	257.2	297.2	374.9	515.9	662.3	878.1	970.8	2,431.2	2,743.4
영업이익	331.1	497.6	330.1	122.4	-1,087.6	381.0	403.7	496.0	1,281.2	193.1	845.0
% OP	2.6	3.8	2.7	1.0	-12.4	3.9	3.8	4.3	2.6	0.5	1.7
석유	-6.3	279.3	65.9	111.4	-1,217.8	306.4	362.8	511.6	450.3	-37.0	823.6
화학	320.3	184.5	193.6	7.3	104.1	92.9	84.6	67.2	705.7	348.8	213.6
루브리컨츠	47.1	78.2	93.6	86.9	75.1	68.0	68.4	67.6	305.8	279.1	290.2
석유개발	55.4	51.0	48.5	41.2	26.1	6.6	7.1	7.7	196.1	47.5	33.0
기타	-85.4	-95.5	-71.5	-124.3	-75.0	-92.9	-119.2	-158.1	-376.7	-445.2	-515.2
세전이익	304.8	258.0	250.3	-425.0	-1,141.3	329.7	352.5	449.7	388.1	-9.4	723.9
순이익(지배주주)	195.8	147.0	152.2	-531.4	-972.9	273.8	292.6	378.4	-36.4	-28.1	607.2
% YoY											
매출액	5.6	-2.5	-17.3	-15.5	-31.7	-25.8	-13.2	-2.0	-8.1	-18.6	18.9
영업이익	-53.5	-41.6	-60.5	흑전	적전	-23.4	22.3	305.2	-39.5	-84.9	337.6
세전이익	-55.1	-65.3	-64.1	적전	적전	27.8	40.8	흑전	-84.0	-102.4	-7,801.1
순이익(지배)	-57.3	-70.6	-65.7	적전	적전	86.3	92.2	흑전	-102.2	-22.8	-2,260.9
% QoQ											
매출액	-7.9	2.0	-5.6	-4.7	-25.6	10.8	10.4	7.6			
영업이익	흑전	50.3	-33.7	-62.9	적전	흑전	6.0	22.9			
세전이익	1.1	-15.4	-3.0	적전	적지	흑전	6.9	27.6			
순이익(지배)	-21.6	-24.9	3.5	적전	적지	흑전	6.9	29.3			

자료: 메리츠증권리서치센터

S-Oil: 1Q20 영업적자 7,079억원 전망

투자의견 Buy
 적정주가 8.2만원(PBR 1.5배)

1Q20 영업적자 -7,079억원을 추정한다. 정유부문 영업적자는 -7,966억원(재고 손실 -5,310억원과 저가법 손실, 정제마진 악화 -73.3% QoQ)이 예상된다.

표6 S-Oil 정유부문의 재고평가 손익규모 점검

유가변동	유가 -30	유가 -25	유가 -10	유가 -5	4Q19 기준	유가 +5	유가 +10	유가 +25	유가 +30
Dubai 유가(달러/배럴)	31.9	36.9	51.9	56.9	61.9	66.9	71.9	86.9	91.9
재고 손익(십억원)	-466.3	-388.6	-155.4	-77.7		77.7	155.4	388.6	466.3

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표7 S-Oil 분기별 손익 추정 테이블

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019P	2020E	2021E
매출액	5,426.2	6,257.3	6,234.5	6,476.2	4,110.6	4,470.1	4,769.2	4,836.9	24,394.2	18,186.8	20,388.7
정유	4,074.3	5,001.8	4,869.0	5,063.5	2,649.6	2,942.3	3,237.1	3,314.4	19,008.6	12,143.4	14,269.3
석유화학	986.9	911.2	962.4	1,009.1	1,008.5	1,085.0	1,092.5	1,086.3	3,869.6	4,272.3	4,437.4
운할기유	365.0	344.3	403.1	403.6	452.5	442.8	439.5	436.2	1,516.0	1,771.0	1,681.9
영업이익	270.4	-90.5	230.7	38.6	-707.9	329.1	289.5	314.7	449.2	225.4	1,401.9
% OP	5.0	-1.4	3.7	0.6	-17.2	7.4	6.1	6.5	1.8	1.2	6.9
정유	95.7	-136.1	99.7	-79.7	-796.6	242.4	193.0	215.5	-20.4	-145.7	963.7
석유화학	147.5	4.2	79.4	20.1	23.6	23.7	34.3	45.9	251.2	127.5	215.2
운할기유	27.2	41.4	51.6	98.2	65.1	63.1	62.2	53.3	218.4	243.7	223.1
세전이익	157.2	-195.8	74.1	103.9	-714.9	422.1	282.5	382.7	139.4	372.4	1,548.9
순이익(지배주주)	113.6	-147.4	51.6	68.8	-536.2	316.6	211.9	287.1	86.6	279.4	1,161.7
% YoY											
매출액	0.3	4.2	-13.3	-5.6	-24.2	-28.6	-23.5	-25.3	-4.2	-25.4	12.1
영업이익	6.2	적전	-26.9	흑전	적전	흑전	25.5	715.3	-29.7	-49.8	522.0
세전이익	-39.1	적전	-76.5	흑전	적전	흑전	281.2	268.3	-58.0	167.1	315.9
순이익(지배)	-39.8	적전	-77.6	흑전	적전	흑전	310.7	317.3	-66.4	222.6	315.8
% QoQ											
매출액	-20.9	15.3	-0.4	3.9	-36.5	8.7	6.7	1.4			
영업이익	흑전	적전	흑전	-83.3	적전	흑전	-12.0	8.7			
세전이익	흑전	적전	흑전	40.2	적전	흑전	-33.1	35.5			
순이익(지배)	흑전	적전	흑전	33.3	적전	흑전	-33.1	35.5			

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 3 등급	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3 등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

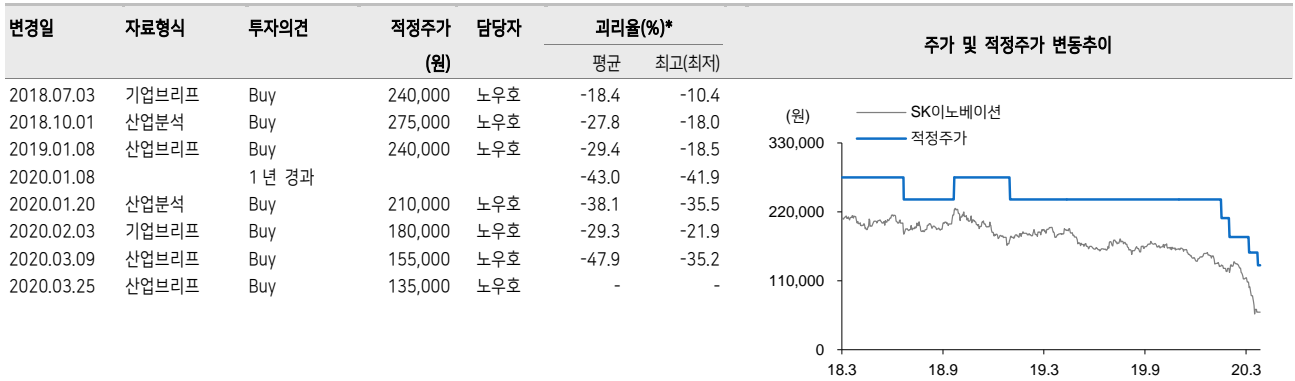
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	79.4%
중립	20.6%
매도	0.0%

2019년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

SK이노베이션 (096770) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



S-Oil (010950) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

