

급격히 달리는 정유에 대한 불안감

- ▶ SK증권 리서치센터는 연간전망 자료에서 내년 순수화학 대비 정유 매력 제시. 다만 최근 정유주가 급반등은 부담.
 - ① OPEC+ 기대감으로 상승한 유가 불안하고, ② 정제마진 침체에서 알 수 있듯이 기초체력은 여전히 약한 상황

최근 급격한 상승세를 보이는 정유의 실적지표



자료 : Petronet, SK증권

- 연말 정유업종의 반등이 꽤 인상 깊게 나오고 있습니다. 올 해 상반기 대규모 적자에 이어 3Q 계속되는 적자, 혹은 부진이 이어질 때만 해도 기회는 없을 줄 알았는데, 4Q 분위기가 많이 달라졌죠
- SK이노베이션과 S-Oil 모두 11월 초 주가대비 12/2까지 약 1개월 간 각각 +49.0%, +30.4%의 급등세입니다
- 일단 SK이노의 경우 여러 배터리 이슈가 포함된 결과물이지만, S-Oil은 분명히 본업에 대한 기대감이 작용했음을 알 수 있는데요
- 실시간 실적 지표인 환율반영 1M lagging margin은 12/2 배럴당 1만원을 넘어서 3Q 평균 2천원 수준대비 큰 폭 상승했습니다
- 물론 여전히 4Q 누적 평균은 2천원 수준으로 3Q와 크게 다를 바 없지만, 최근 분위기로 본다면 반등의 여지는 있어 보입니다

하지만 정제마진은 다시 0달러대로 진입: 실물 침체는 여전



자료 : Petronet, SK증권

- SK증권 리서치센터는 지난 Cyclical Bulletin Release 37의 연간전망 자료 때 올 해와 달리 내년은 순수화학보다 정유, 특히 S-Oil에 기회가 있을 것이라는 의견을 제시한 바 있죠
- 그렇게 본다면 지금의 움직임은 충분히 make sense 합니다
- 다만 한 가지 주의할 부분은, 최근의 실적지표 반등은 정제마진이 아닌 유가 상승에서 기인했다는 사실입니다
- 최근 OPEC+ 회의 기대감과 영국의 코로나 백신 호재로 인해 석유에 대한 긍정적인 sentiment가 작용했습니다. 다만 다시 \$1/bbl 이하로 떨어진 정제마진, 그리고 여전히 70% 후반 대에 머무는 미국 정유가동률을 볼 때 실물회복은 움직임이 없습니다
- 아직 유가의 명백한 우상향을 기대하기는 쉽지 않다는 것이죠
- 4Q 실적도 미지수고 유가도 당분간 불안하다면, 정유 수급 상 호재는 당연하지만 이런 단기급반등은 부담스러워 보이기도 합니다

• 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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 • 종목별 투자 의견은 다음과 같습니다.
 • 투자판단 3단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

