

화학/정유

Analyst **한승재**
02. 3779-8993
sjhan@etrade.co.kr

정유

정제마진 동향: 반등 모멘텀을 찾기 어려운 시점

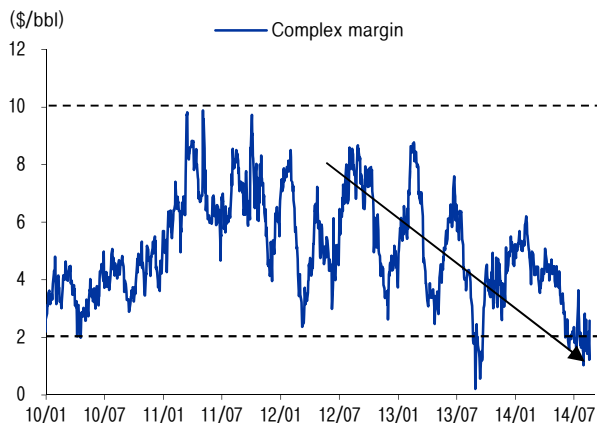
구조적 석유 수요 감소/중국 석유제품 순수출 증가 → 정제마진 약세 불가피

정제마진 하락세가 심화되고 있다. 8월 누적 기준 \$1.98/bbl의 complex margin은 09년 말 이후 최저치를 시현하고 있으며, 점진적 하락 추세를 보이고 있다. 계절적 요인을 제외한다고 해도, 14년 정제마진 하락은 그 폭에 있어서 11~13년과 분명히 다른 흐름을 보이고 있다. 역내 석유수요는 역 성장 구간을 벗어났지만 여전히 정제 국면이며, 정제마진과 명확한 역관계를 보이는 중국의 석유제품 순수출은 갈수록 증가하고 있다.

역내 최대 수요처인 중국의 등경유 순수출 전환 및 증가세는 역내 수급을 악화시키고 있다. 14년 등/경유 마진 하락은 특히 중국 Sinopec등의 수출 쿼터 증가 영향이 큰 것으로 판단되며, 이는 중국 증설 지속에 따라 향후 수급 부담으로 남아있을 수 밖에 없다.

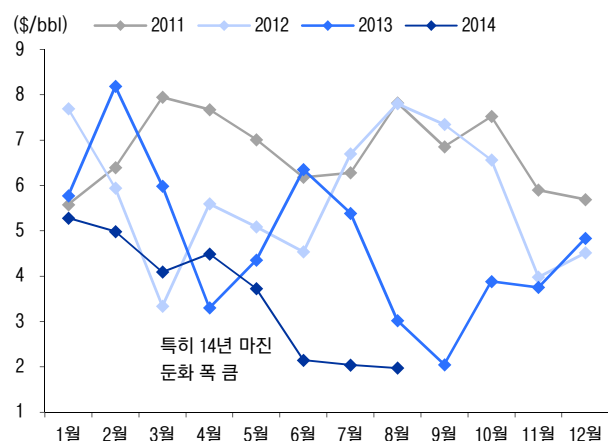
글로벌 신재생/gas 수요 증가, 중국의 자급률 확대를 위한 증설 등은 역내 구조적인 석유 수급 불안정으로 이어질 수 밖에 없다. 동절기 계절적 난방 수요 증가로 인한 제한적인 반등 시점까지 역내 정제마진 둔화는 지속될 것으로 예상된다.

그림1 Complex margin 추이: 점진적 하락



자료: Bloomberg, Petronet, 산업자료, 이트레이드증권 리서치본부

그림2 Complex margin 월별 동향: 14년 마진 둔화 폭 큼



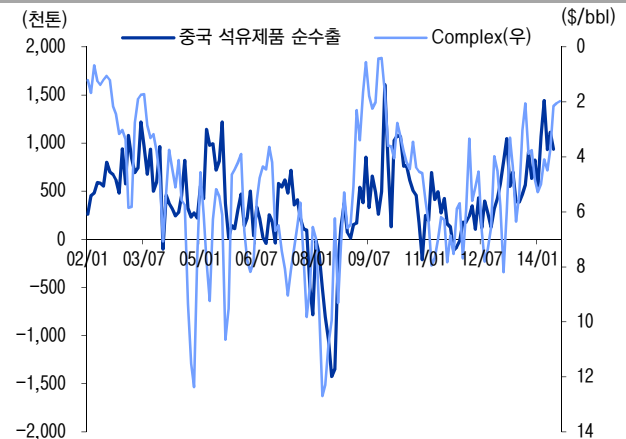
자료: Bloomberg, Petronet, 산업자료, 이트레이드증권 리서치본부

그림3 아시아 원유 수요 정체 국면



자료: Bloomberg, EIA, Petronet, 산업자료, 이트레이드증권 리서치본부

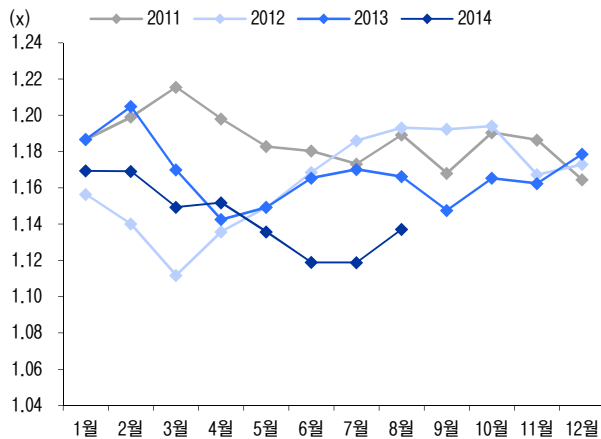
그림4 중국 석유제품 순수출과 정제마진은 명확한 역(-)관계



자료: Bloomberg, CEIC, Petronet, 산업자료, 이트레이드증권 리서치본부

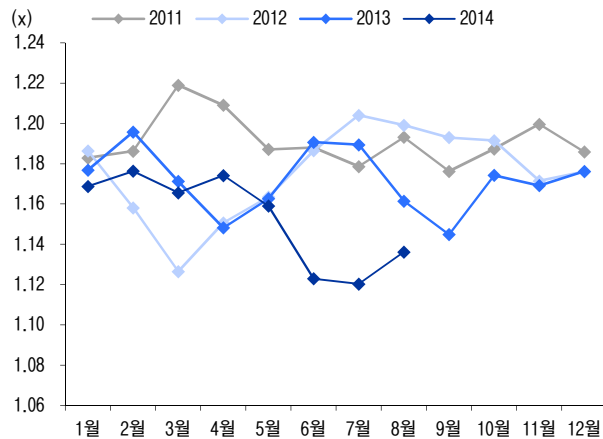
주: Complex margin은 우측, 역측

그림5 Kero margin(Kero/Dubai): 약세 지속



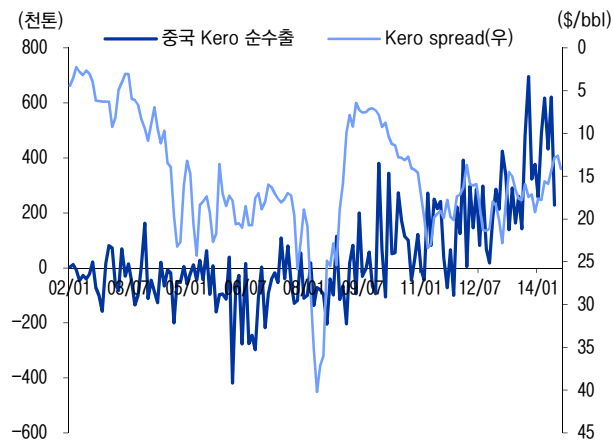
자료: Bloomberg, Petronet, 산업자료, 이트레이드증권 리서치본부

그림6 Diesel margin(Diesel/Dubai): 약세 지속



자료: Bloomberg, Petronet, 산업자료, 이트레이드증권 리서치본부

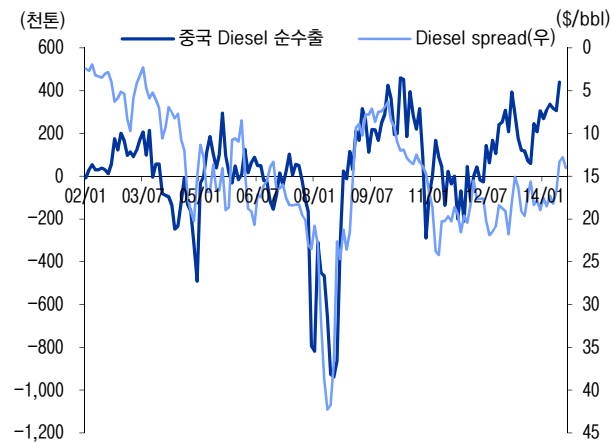
그림7 중국 항공유 순수출 증가 추세 지속



자료: Bloomberg, CEIC, Petronet, 산업자료, 이트레이드증권 리서치본부

주: Kero spread는 우측, 역측

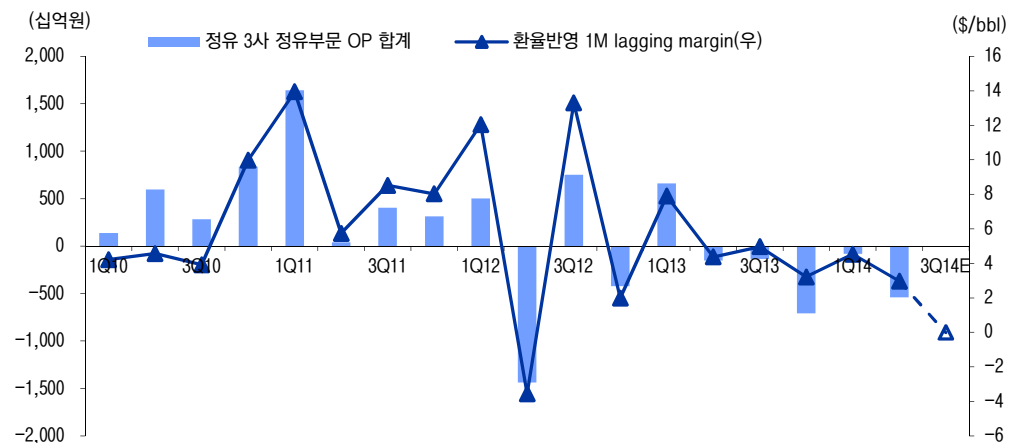
그림8 중국 경유 순수출 증가 추세 지속



자료: Bloomberg, CEIC, Petronet, 산업자료, 이트레이드증권 리서치본부

주: Diesel spread는 우측, 역측

그림9 Lagging margin 하락으로 3Q14E 정유사 정유 영업이익 둔화 지속 예상



자료: Bloomberg, CEIC, Petronet, 산업자료, 이트레이드증권 리서치본부

주: 3Q14E 환율반영 1M lagging margin은 14.7월~14.8월 현재까지 누적치

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 한승재)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며, 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.